



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Una ripresa diversa dalle altre. Prezzi elevati e scarsità di materiali frenano la produzione.

Economia italiana

- ▶ L'Italia riparte, avviate le principali riforme, in arrivo la prima tranche del Recovery fund.

Materie prime

- ▶ Non si attenuano i prezzi sui mercati di materie prime: la domanda aumenta e l'offerta non ha ancora ripreso il ritmo.

Valute

- ▶ Mentre euro e dollaro reagiscono alle aspettative dei mercati, lo yuan digitale fa un nuovo passo in avanti e il rublo diventa meno dipendente dal dollaro.

Credito

- ▶ La risalita dell'inflazione crea discordia alla BCE. Incrementano i prestiti alle imprese, ma le aziende diminuiscono i loro depositi.

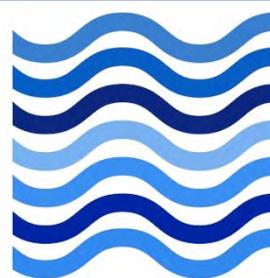
Inflazione

- ▶ Prezzi al consumo ancora bassi in Italia.



G7

United Kingdom 2021



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	5,8%	+16,5%	+9,8%*
	maggio 2021	aprile 2021/2020	aprile 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	8,10%	+10,9%	+18,3%**
	aprile 2021	marzo 2021/2020	marzo 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Una ripresa diversa dalle altre.
- ▶ Prezzi elevati e scarsità di materiali frenano la produzione.
- ▶ Verso una global minimum tax?

In breve...

Nelle ultime settimane, molte poche se vogliamo, l'attenzione generale si è spostata dall'emergenza alla gestione della ripresa. È senza dubbio una buona notizia, suffragata da solidi numeri. All'inizio di maggio a livello globale la curva dei contagi e delle vittime ha preso finalmente a flettere, anche se i valori assoluti restano alti: nella settimana dal 27 maggio al 2 giugno, vi sono stati 3,3 milioni di nuovi casi e oltre 79.000 vittime. Molti, ma siamo ben lontani di picchi di inizio aprile. In India (paese al centro della nuova impennata di aprile) nei giorni scorsi per la prima volta in più di due mesi si sono registrati meno di 100.000 nuovi casi nell'arco di 24 ore. Certamente, il bilancio per il gigante asiatico, con una popolazione di oltre 1,3 miliardi di persone, resta drammatico, con più di 350.000 morti dall'inizio della pandemia. Le campagne di vaccinazione hanno ovunque accelerato: negli Stati Uniti a inizio giugno era stato vaccinato il 42% della popolazione; in Europa la percentuale varia dal 40% della Gran Bretagna a quota intorno al 20% per la maggior parte dei paesi della UE (inclusi Italia, Germania, Francia, Spagna). Per una volta, il nostro paese non sfigura. Perfino in Brasile, paese sotto accusa per la cattiva gestione della pandemia, sono state vaccinate oltre 60 milioni di persone.

In sostanza, possiamo dire che l'emergenza è finita? Forse è un po' prematuro, ma la strada giusta sembra finalmente imboccata (salvo imprevisti).

In effetti, il tenore delle recenti previsioni dell'OCSE è ottimista: le proiezioni per quest'anno sono state riviste al rialzo in misura significativa. È il momento di guardare oltre l'emergenza. I problemi sul tappeto non sono da poco. Nell'immediato, preoccupano l'escalation dei prezzi delle commodity e dei trasporti, la scarsità di alcuni componenti essenziali e l'interruzione strutturale delle catene di fornitura. I prezzi di commodity e noli marittimi sono destinati a restare su livelli elevati almeno fino a dopo l'estate. Un trend che non nasce da manovre speculative, ma dai fondamentali: uno squilibrio tra domanda e offerta, aggravato dalla pandemia e anche dalle misure protezionistiche di Trump. Lo stesso vale per la scarsità di componenti strategici come i microchip. Secondo i produttori un riequilibrio non ci sarà prima del 2022; ma

alcuni sono più pessimisti. In alcuni settori come l'automotive e l'elettronica oggi la produzione trova nella mancanza di materiale un vincolo ben più stringente della domanda. Una situazione completamente rovesciata rispetto a quella di qualche mese fa, quando i magazzini erano pieni di merce invenduta e la domanda era stagnante. Nonostante le pressioni sui prezzi degli input produttivi siano in aumento, in pochi vedono un reale rischio di inflazione, almeno per ora. Le banche centrali non danno cenno di avere intenzione di mutare rotta.

D'altra parte, l'OCSE ricorda opportunamente che questa ripresa non è come le altre. La crisi ha avuto un impatto fortemente asimmetrico a livello settoriale, sociale e territoriale. A settori surriscaldati (come appunto l'automotive o l'edilizia, almeno negli Stati Uniti) se ne contrappongono altri che stanno appena ripartendo: turismo, ristorazione, tempo libero. Questo determina problemi per il mercato del lavoro, con settori dove la piena occupazione è già stata raggiunta e le imprese faticano a trovare lavoratori; e altri dove la sotto-occupazione resta elevatissima. Una situazione delicata, che richiede politiche economiche molto più raffinate e selettive di quelle tradizionali.

Infine, si deve notare che nelle ultime settimane si sono ulteriormente esacerbate le divergenze e le tensioni sul piano geopolitico globale. Il pieno sostegno della Russia alla Bielorussia in occasione del dirottamento del volo Ryanair; le manovre navali cinesi intorno alle isole Senkaku, da sempre contese con il Giappone; le pressioni cinesi sulla Malesia; non sono che le manifestazioni più appariscenti di un conflitto più profondo e radicale tra le potenze occidentali da un lato e Russia e Cina dall'altro. Uno scontro che si gioca anche a colpi di sanzioni: Biden ha recentemente incluso 59 imprese tecnologiche cinesi in una nuova blacklist, senza peraltro influire minimamente sulla quotazione in borsa delle società. Il distacco potrebbe ampliarsi anche sul piano della tecnologia: Huawei ha in programma di sostituire entro la fine dell'anno il sistema operativo Android degli smartphone con il proprio HarmonyOS. Per contro, altri segnali indicano che le interrelazioni tra le diverse parti dell'economia globale stanno rafforzandosi. Insomma, la partita tra globalizzazione e deglobalizzazione è più che mai aperta: finanza, politica e CDA delle grandi corporation ne sono i protagonisti.

OCSE: previsioni più ottimistiche, ma non è una ripresa come le altre

A maggio l'OCSE ha pubblicato il consueto rapporto di previsione, che aggiorna le proiezioni di qualche mese fa. Secondo l'OCSE, le prospettive per l'economia mondiale sono migliorate, grazie soprattutto all'avvio e all'accelerazione delle campagne di vaccinazione e ai massicci interventi di sostegno.

Una crescita molto diseguale

Tuttavia, sottolinea l'OCSE, questa non è una ripresa ordinaria e i rischi di deragliamento sono dietro l'angolo. La crescita globale resterà a lungo molto diseguale, dipendente dall'efficacia delle vaccinazioni e dai programmi di assistenza sanitaria. I divari tra paesi, territori e classi sociali tenderanno ad ampliarsi.

Stati Uniti in pieno boom, Europa più indietro

Alcuni paesi sono in pieno boom: Corea e Stati Uniti, a 18 mesi dall'inizio dell'emergenza, hanno già raggiunto o superato i livelli di reddito pro capite pre-crisi. All'Europa, al contrario, per recuperare occorreranno non meno di 3 anni; ad aree emergenti come Messico e Sudafrica fino a 5. Le ferite economiche sociali (oltre che quelle umane) richiederanno molto tempo per essere sanate e in qualche caso non lo saranno mai.

Imperativo rafforzare la cooperazione internazionale

Più che mai necessario è rafforzare la cooperazione internazionale: l'arma migliore per rendere la ripresa globale davvero sostenibile e per evitare che simili crisi si possano ripetere, o almeno per limitarne i danni.

Crescita mondiale vicina al 6%

Passando più in dettaglio alle stime di crescita, secondo l'OCSE, nel 2021 la crescita mondiale sarà pari al 5,8%: un ritocco non da poco rispetto alle previsioni di dicembre (4,2%). Nel 2022 la crescita dovrebbe decelerare al 4,4%. Alla fine del prossimo anno, comunque, la ricchezza mondiale sarà ancora 3.000 miliardi di dollari inferiore al livello pre-crisi: si sarà perduto circa il valore del PIL francese.

Inflazione: non è un rischio

L'OCSE stempera i timori di una ripresa dell'inflazione, nonostante i sensibili incrementi delle materie prime. Si prevede che, per la maggior parte dei materiali, si sia raggiunto un plafond: ulteriori aumenti dovrebbero essere limitati o temporanei, anche se una fase di generalizzata discesa non sarà immediata. Per l'acciaio, tuttavia, alcuni osservatori non escludono che un riassetto possa avvenire già prima dell'estate.

Politiche ancora accomodanti per tutto il 2021

Le politiche monetarie resteranno a lungo accomodanti in tutti i paesi avanzati, con tassi di interesse ai minimi storici e liquidità abbondante. Né la BCE né la Federal reserve hanno in vista un irrigidimento in una fase così delicata e fragile del ciclo economico; d'altra parte le autorità monetarie concordano nel minimizzare i rischi di inflazione. Anche le politiche fiscali resteranno espansive, anche se di entità inferiore alle risorse del tutto eccezionali messe in campo nel 2020.



Gli aumenti dei prodotti alimentari colpiscono i paesi più poveri

Parlando di commodity, i prezzi delle materie prime agricole e dei prodotti alimentari sono saliti ai livelli massimi: nell'ultimo anno, secondo la FAO, l'incremento è stato il più elevato dal 2011, ovvero un +40% nel solo mese di maggio. Aumenti così significativi colpiscono soprattutto i paesi più poveri, dove i beni alimentari sono la componente principale dei consumi e la dipendenza dai prodotti di importazione più forte. Nei paesi avanzati, dove il costo della materia prima è solo una parte del prezzo finale, l'impatto è più limitato, ma un rialzo dei prezzi sarà comunque inevitabile (Nestlé e Coca Cola, tra gli altri, li hanno già preannunciati).

Confermata la sospensione del Patto di stabilità e crescita

All'inizio di giugno la Commissione europea ha presentato il pacchetto di primavera. Come è noto, a causa dell'emergenza causata dalla pandemia, lo scorso anno era stata sospesa l'applicabilità del Patto di stabilità e crescita, che impone ai paesi membri il rispetto di rigide regole su disavanzo e debito. L'eccezionale sospensione del Patto (attraverso l'attivazione della clausola di salvaguardia) implica che nessuno stato membro subirà l'apertura di una procedura per deficit eccessivo. La clausola di salvaguardia resterà attiva anche nel 2022; nel 2023 dovrebbe essere, invece, disattivata, consentendo alle regole fiscali dell'UE di rientrare in vigore. Per ogni paese sono state pubblicate raccomandazioni specifiche (di fatto già incluse nei piani nazionali di ripresa e resilienza) che tengono conto di fattori specifici. La Commissione ribadisce che le politiche fiscali dovranno continuare a sostenere l'economia nel 2021 e nel 2022.

Procede l'iter del NGEU

Si sta rapidamente completando la fase 1 dell'iter di approvazione del NGEU. A inizio giugno, praticamente tutti i 27 paesi UE hanno presentato i rispettivi piani nazionali di ripresa e resilienza (PNRR), sia pure con qualche ritardo rispetto alla tabella di marcia (non è stato questo il caso del nostro paese). La prima tranche di pagamenti, pari a 70 miliardi, sarà erogata a luglio.

A giugno e luglio le prime emissioni di eurobond

Nel frattempo, a seguito del completamento dell'iter di ratifica parlamentare delle risorse proprie da parte di tutti i 27 Stati UE, la Commissione ha annunciato l'emissione, nel 2021, di obbligazioni a lungo termine (EU-bond) per un valore approssimativo di 80 miliardi di euro, che saranno integrate da decine di miliardi di buoni dell'UE a breve termine (EU-bill). L'importo preciso dipenderà dalle specifiche esigenze. Con gli 80 miliardi di EU-bond la Commissione dovrebbe coprire l'intero importo delle sovvenzioni e dei prestiti previsti da Next generation EU per gli Stati membri, in particolare l'anticipo del 13% di prefinanziamento. La prima emissione di EU-bond è prevista questo mese e, a luglio, con le prime aste di EU-bonds e le prime emissioni di EU-bill a settembre.

Nuovi dazi contro l'Europa?

Dopo minacce simili contro la Francia, a inizio giugno l'amministrazione americana ha annunciato dazi del 25% su circa 2 miliardi di dollari di merci provenienti da Spagna, Italia, Austria, Regno Unito, Turchia e India, come

rappresaglia alle tasse imposte da questi paesi al settore digitale. Tali dazi saranno però sospesi per 180 giorni, con l'obiettivo di raggiungere un accordo nei negoziati, in corso all'OCSE, sulla tassazione minima delle multinazionali, con la quale Washington vuole sostituire le tasse europee sui giganti digitali come Google e Amazon. Qualora i dazi venissero reintrodotti, l'Italia, con 386 milioni di dollari, sarebbe il secondo paese più colpito dopo il Regno Unito.

La scarsità di microchip durerà a lungo

La scarsità di microchip sta danneggiando molti settori industriali, a partire dall'automotive. Certo, toni allarmistici come quelli che caratterizzano i nostri media sono fuori luogo, ma è un fatto che la scarsità è cronica e colpisce trasversalmente interi settori e produttori: perfino Samsung (secondo produttore mondiale di microchip) ha dovuto rinviare il lancio del nuovo smartphone di punta per mancanza di chip. Analoga decisione è stata annunciata da Nissan. A inizio giugno ha rinviato all'inverno il lancio della sua nuova vettura elettrica Ariya, previsto per l'estate; inoltre la vettura sarà venduta soltanto sul mercato giapponese, senza indicazioni precise per gli altri mercati.

Per l'industria automotive un conto salato

Si stima che, all'industria automotive mondiale, la mancanza di chip costerà 110 miliardi di fatturato nel 2021. In particolare, si calcola che, soltanto negli USA, Ford abbia dovuto ridurre la produzione di oltre 340.000 veicoli, GM di 277.000, Jeep di quasi 150.000.

Pessimisti i produttori

Secondo la maggior parte degli analisti, il problema non sarà risolto a breve. In una recente intervista, il CEO di Flex (terzo produttore mondiale di componenti elettroniche) ha affermato che non si arriverà a una soluzione almeno fino a metà 2022, ma per alcuni prodotti si dovrà aspettare il 2023. Piuttosto pessimista è anche il CEO di Intel che ha parlato di un paio di anni.

Tempi lunghi per aumentare la produzione

Questa situazione ha indotto gli utilizzatori finali ad adottare strategie molto più assertive, come pagare in anticipo per le forniture. Tesla sta pensando di acquisire un impianto produttivo. In un orizzonte di medio periodo, molte corporation stanno valutando di rivedere la struttura delle supply chain verso una maggiore regionalizzazione e un minor peso del Far east. Molti produttori di microchip stanno investendo per aumentare la capacità produttiva, a partire dai cinesi, ma le tecnologie necessarie sono complesse: possono occorrere fino a due anni per avviare un nuovo impianto. Nel frattempo, anche piccoli incidenti locali (come un recente lockdown di due settimane in Malesia) possono avere effetti amplificati sulle forniture.

Noli marittimi ai massimi storici

Oltre a prezzi elevati e scarsità di materiale, uno dei problemi che in questi mesi di ripresa affligge l'industria mondiale (di certo non solo quella italiana, nonostante le nostre lamentazioni) riguarda il caro trasporti, in particolare il boom dei noli marittimi. Secondo Bimco (la principale società di analisi e monitoraggio del mercato del trasporto marittimo), il primo trimestre 2021 è



stato da record, con i volumi saliti a 42,9 milioni di TEU¹: un aumento del 10,7% dal primo trimestre 2020 e del 6,8% rispetto al primo trimestre 2019, anche se in lieve calo dai 45,9 milioni del quarto trimestre 2020. In particolare, i volumi di marzo (15,5 milioni) sono il record assoluto. La domanda resterà su questi livelli per tutta la stagione: per i trasporti marittimi siamo prossimi alla stagione di punta.

Per le società di navigazione sarà un anno d'oro

Nelle condizioni odierne, con carenza di offerta di container, congestione dei porti e domanda al di sopra della norma, i costi dei noli non possono che continuare a salire a livelli record, offrendo alle compagnie di navigazione condizioni di mercato eccezionalmente favorevoli e profitti ai massimi. Secondo Alphaliner, a inizio maggio solo il 2,6% della flotta mondiale era inutilizzata, incluse le navi in riparazione, con una capacità totale di 627.000 TEU.

Container alle stelle sulla rotta per l'Europa

Una nave da 700 TEU è oggi noleggiata per 10.300 dollari/giorno; una nave da 8.500 TEU costa 62.000 dollari/giorno. Il costo del noleggio spot sulla rotta Far east- Europa a fine maggio ha sfiorato i 10.000 dollari/FEU² (il massimo storico), mentre con contratti a lungo termine il costo scende al di sotto dei 4.000 dollari/FEU. Considerando che secondo gli analisti il costo per le compagnie di navigazione è di circa 2.000 dollari/FEU, è facile rendersi conto degli ampi margini di profitto delle compagnie. Secondo Bimco i costi dei noli resteranno su livelli molto elevati per alcuni mesi: il 2021 sarà per le società di navigazione un anno d'oro.

I prezzi resteranno molto caldi per tutto il 2021

Sta anche aumentando la domanda di nuove navi. Dall'inizio dell'anno, sono state ordinate 229 nuove portacontainer per un totale 2,2 milioni TEU; considerando le consegne, gli ordini dei primi mesi del 2021 salgono a 4,35 milioni TEU.

1 TEU = Twenty-one foot equivalent (unità equivalenti container da 21 piedi)

2 FEU=forty-foot equivalent unit (unità equivalenti container da 40 piedi)

Al vertice G7 un importante accordo sulla tassazione delle multinazionali

Dopo anni di discussioni, nei giorni scorsi, al vertice G7 di Londra è stato raggiunto un accordo sulla tassazione dei profitti delle grandi società transnazionali, che non è improprio definire un cambiamento radicale delle regole del gioco ("game-changing", come lo ha definito The Economist). L'accordo introduce il principio secondo il quale il reddito deve essere tassato (almeno in parte) dove viene prodotto, non dove ha sede legale la società, come avviene oggi. Rimane, però, ancora da definire come si dovrebbe determinare il luogo dove il ricavo è stato effettuato.

Verso la global minimum tax voluta da Biden

I ministri delle finanze del G7 si sono anche accordati su una global minimum tax non inferiore al 15%. Certamente, molti dettagli sono complessi e migliorabili in futuro. Ma è opinione comune che l'accordo sia di grande importanza per la cooperazione internazionale e una equa tassazione delle imprese. Se le maggiori economie aderiranno all'accordo, potrebbe essere la fine dei paradisi fiscali e della concorrenza al ribasso per attrarre gli investimenti delle multinazionali.

Previsioni economia mondiale (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2020	2021	2022
Mondo	-3,5	5,8	4,4
G20	-3,1	6,3	4,7
USA	-3,5	6,9	3,6
Giappone	-4,7	2,6	2,0
Area Euro	-6,7	4,3	4,4
Germania	-5,1	3,3	4,4
Francia	-8,2	5,8	4,0
Italia	-8,9	4,5	4,4
Spagna	-10,8	5,9	6,3
UK	-9,8	7,2	5,5
Economie emergenti e in via di sviluppo	-2,2	6,7	5,0
Russia	-2,6	3,5	2,8
Cina	2,3	8,5	5,8
India	-7,7	9,9	8,2
Sudafrica	-7,0	3,1	2,0
Brasile	-4,1	3,7	2,5
Messico	-8,2	5,0	3,2
Commercio mondiale	-8,5	8,2	5,8

Fonte: OECD, Economic Outlook, maggio 2021.

Stati Uniti

Nel primo trimestre la crescita accelera grazie alla spesa pubblica

I dati semidefinitivi relativi al primo trimestre confermano il grande slancio dell'economia americana, grazie anche al massiccio stimolo fiscale. Nei primi tre mesi il PIL è cresciuto a un tasso annuo del 6,4%: una decisa accelerazione rispetto al +4,3% del quarto trimestre 2020. La crescita riflette l'incremento di consumi, investimenti fissi non residenziali, spesa pubblica federale, statale e locale, investimenti residenziali; in calo l'export, in aumento le importazioni (che hanno segno negativo nel calcolo del PIL). L'aumento dei consumi è spiegato dalla variazione positiva di tutte le componenti: i beni durevoli (soprattutto auto) e beni non durevoli (soprattutto alimentari).

L'incremento della spesa pubblica deriva dagli acquisti di vaccini ma, soprattutto, dai pagamenti per il Paycheck protection program, il programma di prestiti alle famiglie e alle imprese stanziati dal Coronavirus response and relief supplemental appropriations act e dall'American rescue plan act.

Aumentano i profitti delle imprese non finanziarie

Sono stati pubblicati i dati preliminari sui profitti delle imprese nel primo trimestre. Nel complesso i profitti sono diminuiti di 0,2 miliardi di dollari, dopo il calo di 31,4 miliardi del quarto trimestre. Il dato aggregato è il risultato di tendenze opposte: in aumento sono infatti i profitti delle imprese non-finanziarie (+12,4 miliardi, dopo la caduta di 48,2 miliardi registrata lo scorso trimestre), mentre calano i profitti delle imprese finanziarie (-3,6 miliardi, dopo l'aumento di 17,5 miliardi del quarto trimestre 2020). In calo anche il saldo tra trasferimenti in ingresso e in uscita con il resto del mondo (-9,0 miliardi, dopo i -0,7 miliardi del quarto trimestre); il saldo deriva da incassi per 31,0 miliardi contro 40,0 miliardi di pagamenti.

Accelera, a maggio, la creazione di nuova occupazione

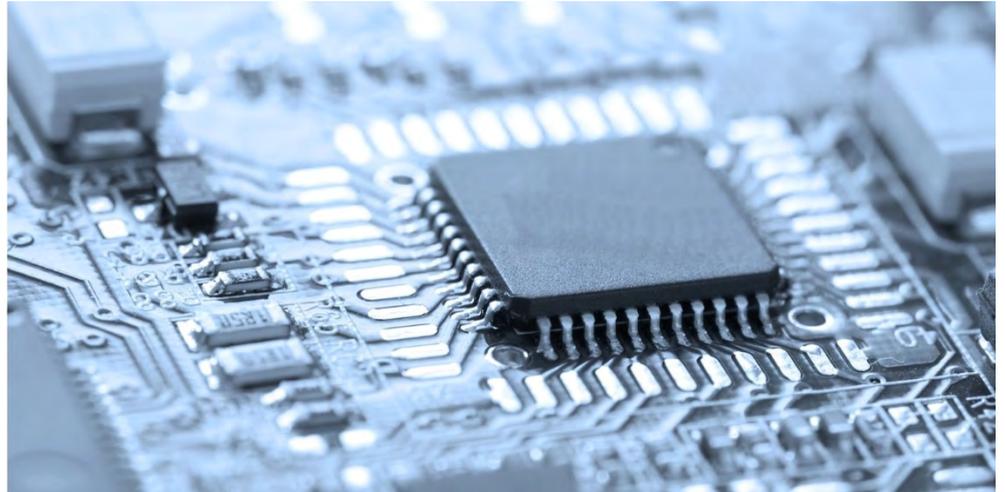
Dopo il dato positivo ma non particolarmente brillante di aprile (+278.000 nuovi posti di lavoro) a maggio accelera il recupero dell'occupazione (+559.000). Sono ancora oltre 7,6 milioni i posti di lavoro da recuperare (-5,0%). Il tasso di disoccupazione scende al 5,8%, dal 6,1% di aprile. Gli incrementi occupazionali sono particolarmente marcati nei settori tempo libero e ricettività (+292.000), education (+144.000), sanità e assistenza sociale (+46.000). Nel comparto manifatturiero l'occupazione aumenta di 23.000 unità.

Bene la produzione industriale

Dopo il forte rimbalzo di marzo (+2,4%), ad aprile l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento dello 0,7% rispetto al mese precedente. Rispetto a aprile 2020 (punto più basso della recessione) la variazione è del +16,5%, ma l'indice è ancora del 2,7% al di sotto del livello pre-crisi (febbraio 2020). Più in dettaglio, ad aprile la produzione manifatturiera è aumentata dello 0,4%, nonostante il calo della produzione di autoveicoli a seguito della scarsità di microchip; in crescita anche comparto estrattivo (+0,7%) e utility (+2,6%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale di mezzo punto (74,9%) ma resta di circa 5 punti al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: la produzione frenata dalla scarsità di componenti e materiali

A maggio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management, attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, conferma la robusta espansione dell'attività produttiva per il 12° mese consecutivo: l'indice si rafforza ulteriormente rispetto alla lettura di aprile. Migliorano, in particolare, gli indici relativi a nuovi ordini, export e scorte. La produzione stenta a tenere il passo con l'aumento della domanda, a causa della scarsità di alcuni materiali critici e dei lunghi tempi di consegna. Si accentuano anche le difficoltà a coprire posizioni lavorative chiave. Il clima di fiducia si rafforza. Sui 18 settori interessati dal sondaggio 16 formulano valutazioni espansive, tra i quali alimentare, abbigliamento, gomma-plastica, chimica, elettronica, metallurgia e prodotti in metallo, macchinari, industria



elettrica, mezzi di trasporto. Nel comparto dei mezzi di trasporto, le imprese intervistate rilevano un mercato in solida espansione, ma anche la scarsa disponibilità di componenti critici (tra i quali i già citati microchip). Analoghe segnalazioni su materiali e personale, provengono da molti altri settori.

Vendite al dettaglio: la crescita rimane robusta

Dopo la robusta accelerazione di marzo (+10,7% rispetto al mese precedente), ad aprile le vendite al dettaglio restano sostanzialmente immutate, mentre il confronto con aprile 2020 ha poco significato (+51,2%). Nei primi 4 mesi la crescita rispetto all'analogo periodo dello scorso anno è stata del 22,2%, con punte superiori al 40-50% per automotive, articoli sportivi e per tempo libero, abbigliamento, mobili-arredamento; per tutte le voci di spesa la variazione è comunque superiore al 20%.

Rallenta la domanda di beni durevoli

Dopo il dato positivo di marzo (+0,5% rispetto al mese precedente), ad aprile la domanda di beni durevoli manufatti rallenta (-1,3%); è la prima variazione mensile negativa dopo 11 mesi. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la crescita è dell'1,0%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è praticamente nulla.

Quanto agli ordini di beni capitali, il comparto della difesa segna una forte flessione (-25,8%), mentre i comparti non legati alla difesa registrano, invece, un andamento di segno opposto (+3,5%). L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti non-difesa; va osservato che il comparto della difesa fa registrare oscillazioni mensili molto marcate.

I prezzi elevati condizionano il mercato immobiliare

Dopo il lieve calo di marzo, anche in aprile si conferma il raffreddamento del mercato immobiliare americano. La rilevazione mensile di NAR (National association of realtors) registra, infatti, una contrazione del 2,7%, con vendite scese a 5,85 (in termini annualizzati). Nei primi 4 mesi del 2021 il mercato segna comunque una crescita significativa (+20% rispetto al 2020).

Nonostante tre mesi consecutivi di calo, secondo NAR, il mercato rimane robusto; in questa fase l'offerta continua a essere inferiore alla domanda, spingendo verso l'alto i prezzi. Il prezzo mediano è salito a 341.600 dollari, il 19,1% al di sopra dei livelli dello scorso anno.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,16 milioni, inferiore del 20,5% rispetto allo scorso anno. Si tratta del minimo storico. Lo stock disponibile è pari a 2,4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; erano 4,0 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano oltre 40 lo scorso anno); l'88 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a marzo il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,06%, in lieve calo rispetto a febbraio (3,08%) e appena inferiore al tasso medio 2020 (3,11%). La quota di vendite in sofferenza (distressed sale) resta al di sotto dell'1% sul totale delle vendite. Lo scorso anno la percentuale era del 3%.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari, elaborato dal Census bureau e dal Department of housing and urban development, segna ad aprile una flessione rispetto a marzo (-5,9%), scendendo di nuovo sotto la soglia del milione di unità (in termini annualizzati). L'incremento, rispetto a marzo 2020, è del 48,3%. Il prezzo mediano è pari a 372.400 dollari, quello medio a 435.400 dollari; in entrambi i casi in forte aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine aprile lo stock di case in vendita è di 316.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 4,4 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Permessi di costruzione stabili

Dopo la robusta crescita di marzo, l'attività edilizia non perde slancio. I permessi di costruzione (building permit) si mantengono a 1,77 milioni (annualizzati), lo 0,3% in più rispetto a febbraio e il 60,9% al di sopra dei livelli del 2020 (un confronto non significativo poiché si era nella fase più dura del lockdown). Gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start) scendono a 1,57 milioni: in calo del 9,5%, rispetto a febbraio, e in aumento del 67,3% rispetto allo scorso anno. Infine ad aprile sono state completate 1,45 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto a marzo (-4,4%) ma in aumento del 21,7% rispetto allo scorso anno.

Lieve aumento della spesa per costruzioni

Ad aprile la spesa per costruzioni sale a 1.524 miliardi/€ in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,2%) e superiore del 9,8% al valore dello scorso anno. Nei primi 4 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 5,8% rispetto all'analogo periodo 2020. La variazione registrata ad aprile deriva dall'aumento della componente privata (+0,4%) e dalla contrazione di quella pubblica (-0,6%). La spesa privata, a gennaio, ammonta a 1.181 miliardi (in termini annualizzati); la spesa pubblica è pari a 343 miliardi/€.

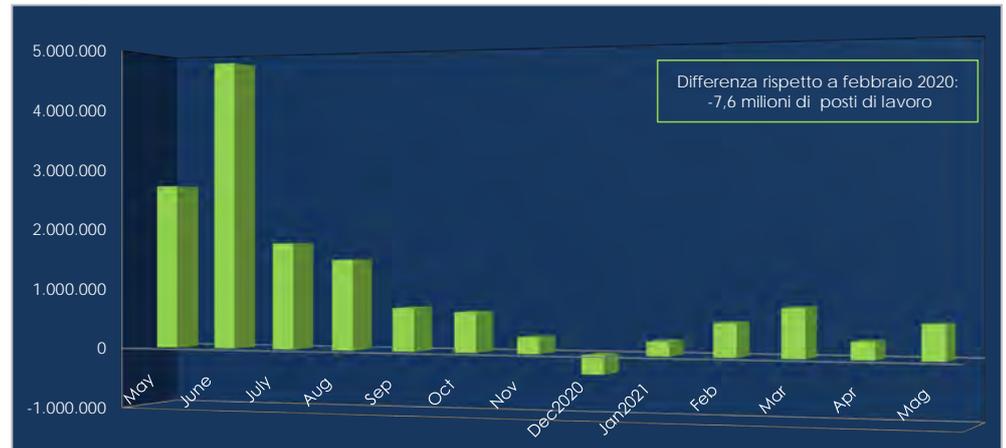
Automotive: mercato frenato dalla limitazione dell'offerta

Dopo il buon dato di aprile (con vendite annualizzate salite a 18,8 milioni di nuove vetture) il mese di maggio fa segnare un raffreddamento, scendendo a 17 milioni. Si tratta, comunque, di un livello che, secondo NADA (l'associazione dei concessionari), in anni normali denota un mercato solido.

Il calo di maggio riflette uno squilibrio tra domanda e offerta. Maggio è iniziato con uno stock di auto pari a 1,97 milioni di auto, il 17,9% in meno rispetto ad aprile e il 40% in meno rispetto a maggio 2020. Gli stock sono particolarmente bassi nei segmenti più caldi e per i modelli più popolari. Secondo J.D. Power, il 33% dei veicoli venduti a maggio sono rimasti in magazzino per meno di 10 giorni. Anche le vendite alle flotte aziendali sono inferiori alla me-

dia, poiché le case automobilistiche danno priorità alle vendite al dettaglio. In sintesi, secondo NADA, la produzione di veicoli non aumenterà fino alla tarda estate e carenze di offerta perdureranno per tutto il 2021. La domanda resterà robusta.

Il recupero del mercato del lavoro americano (variazioni mensile posti di lavoro)



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel primo trimestre l'Europa non decolla

Dopo la flessione del quarto trimestre 2020, anche il 2021 inizia in recessione, con una caduta del PIL dell'Area euro pari allo 0,6% (-0,4% per i paesi della UE-27 paesi). Un dato anomalo tra le maggiori economie che, nel primo trimestre, hanno ripreso a crescere e che è spiegato dalle ampie restrizioni ancora in vigore in tutta Europa. Tra le maggiori economie, la Germania segna la caduta trimestrale più brusca (-1,7% rispetto al trimestre precedente), ma anche Italia (-0,4%) e Spagna (-0,5%) sono in calo; in crescita la Francia (+0,4%).

Indice PMI di maggio: manifattura a passo record

Si rafforza l'espansione del comparto manifatturiero. A maggio l'indice PMI (purchasing managers' index) IHS-Markit tocca il massimo storico e si attesta al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per l'11° mese consecutivo. Il rafforzamento è particolarmente sensibile per i produttori di beni di investimento. Il miglioramento è esteso a tutte le principali economie. D'altra parte, aumentano i ritardi nelle consegne, che limitano in modo rilevante la capacità delle imprese di soddisfare la domanda. Le scorte stanno scendendo rapidamente, i prezzi tendono a salire. Secondo IHS-Markit, in estate vi saranno un robusto rafforzamento della crescita ma anche crescenti tensioni sui prezzi; tensioni che dovrebbero però rientrare abbastanza rapidamente.

Non accelera la produzione industriale

Dopo la battuta d'arresto di febbraio (-1,2% rispetto a gennaio, secondo i dati definitivi), a marzo l'indice della produzione industriale dell'Area euro rimane sostanzialmente stabile (+0,1% rispetto a febbraio, in termini destagionalizzati); rispetto al 2020 la produzione è aumentata del 10,9%, ma il confronto non è significativo, data l'eccezionalità del dato dello scorso anno, quando si era all'inizio del generalizzato lockdown europeo. Nel primo tri-

mezzogiorno 2021 la produzione è aumentata dello 0,8% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno la variazione è del +2,7%.

Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza.

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (gennaio-marzo 2021) a confronto del trimestre precedente, l'unica crescita si registra nel nostro paese (+0,9%), mentre nelle altre principali economie il trend è cedente: -0,3% in Germania, -0,2% in Francia, -0,7% in Spagna. In tutti i paesi, considerando la media degli ultimi tre mesi, la produzione non è ancora ritornata sui livelli pre-crisi; il gap è più ampio per Germania (-4,1%) e Francia (-3,4%), più contenuto per Spagna (-2,4%) e soprattutto Italia (-1,3%).

Costruzioni: segnali positivi ma non in tutti i paesi

Dopo la frenata di febbraio (-2,0% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), a marzo l'indice delle costruzioni fa segnare un robusto rimbalzo (+2,7% rispetto a febbraio). Rispetto allo scorso anno il confronto è poco significativo (+18,3%), in quanto marzo 2020 era il primo mese di lockdown in gran parte dell'Europa. Nel primo trimestre 2021 l'indicatore segna una variazione del +0,4% rispetto ai tre mesi precedenti e del +2,7% rispetto allo scorso anno (con il caveat di cui sopra relativo al mese di marzo).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica dell'ultimo trimestre rispetto a quello precedente (ottobre-dicembre) in Germania il settore appare in marcato rallentamento: l'indice diminuisce del 4,0% rispetto al trimestre precedente; anche il confronto con lo scorso anno è sfavorevole (-3,8%).

Di segno opposto il trend in Francia, con una crescita del 2,5% rispetto allo scorso trimestre e del 10,4% rispetto al primo trimestre 2020. Anche in Spagna il settore perde velocità: -3,1% la variazione rispetto al trimestre ottobre-dicembre. In controtendenza il nostro Paese, anche grazie agli incentivi all'edilizia. Il trimestre gennaio-marzo 2021 segna, infatti, una ottima crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+5,3%), mentre la dinamica tendenziale risente del lockdown di marzo 2020 (+19,7%).

Brusca frenata per le vendite al dettaglio

Dopo la robusta crescita di marzo (+3,3% rispetto al mese precedente), ad aprile le vendite al dettaglio dell'Area euro segnano una brusca battuta d'arresto (-3,1%), di entità praticamente equivalente. Poco significativo l'incremento rispetto allo scorso anno (+23,9%, a parità di calendario). La frenata di aprile è particolarmente marcata in Germania (-5,5%) e Francia (-6,0%), meno in Spagna (-0,9%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: più vicini ai livelli del 2019

Dopo il rimbalzo di marzo, ad aprile le vendite di autovetture si stabilizzano al di sopra del milione di unità (precisamente 1.039.810 vetture vendute); il confronto con un 2020 praticamente azzerato determina un incremento a tre cifre. Le vendite restano comunque al di sotto di quelle di aprile 2019, con circa 300.000 auto vendute in meno.

Nei primi 4 mesi del 2021, il mercato europeo è cresciuto del 24,4% rispetto al 2020, per raggiungere i 3,4 milioni di unità. Gli aumenti più marcati si re-

gistrano in Italia (+68,4%) e Francia (+51,0%), ma anche Spagna (+18,8%) e Germania (+7,8%) sono in crescita.

La performance del gruppo Stellantis è stata superiore alla media, con un incremento del 34,1% nei primi 4 mesi. Bene quasi tutti i marchi: Peugeot (+40,7%), Fiat (+37,2%), Citroen (+30,7%), Opel (+20,9%), Jeep (+72,2%). In ripresa Maserati (+62,9%), che ha venduto tra gennaio e aprile poco più di 1.000 autovetture in tutta Europa.

A maggio prosegue il miglioramento del clima di fiducia

Dopo il robusto miglioramento di aprile, a maggio gli indicatori del clima di fiducia, rilevati dalla Commissione europea, si consolidano ulteriormente. Sia l'indice di fiducia dei consumatori che quello delle imprese sono ritornati al di sopra della media di lungo periodo e del livello pre-pandemia. L'indicatore migliora in tutti i settori: manifatturiero, servizi, commercio al dettaglio, edilizia. Tutte le principali economie europee registrano marcati miglioramenti: Spagna, Francia, Germania, Italia.

Area euro: produzione industriale 2020-mar 2021 (indice 2015=100)



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: riviste al rialzo le previsioni di crescita

Il ministero dell'economia ha ritoccato al rialzo le proiezioni di crescita per il 2021 (dal 3,2% al 3,5%).

Il miglioramento è dovuto ai risultati, superiori alle attese, del primo trimestre; il governo si attende una decisa ripartenza del comparto dei servizi nella seconda parte dell'anno grazie all'accelerazione dei vaccini. Secondo i dati preliminari, nel primo trimestre il settore dei servizi è cresciuto del 2,8% rispetto al periodo precedente, mentre il confronto con il 2020 resta negativo (-0,8%). Sempre nel primo trimestre, il settore manifatturiero dovrebbe registrare una flessione dello 0,6% (rispetto al 2020), mentre l'industria estrattiva crescerà dello 0,8%.

L'inflazione è prevista sostanzialmente stabile intorno al 5%, ancora nel range di accettabilità intorno al target ufficiale del 3,75%. Nel 2022 l'inflazione dovrebbe scendere intorno al 3,6%.

I dati più recenti confermano un quadro di crescita ancora piuttosto fragile. Dopo la flessione di marzo, che aveva interrotto una serie positiva di 11 mesi, anche ad aprile la produzione industriale è calata (-1,3% rispetto al mese precedente); il confronto con il 2020 è ovviamente poco significativo



(+34,7%). Secondo le previsioni di consenso, nel 2021 la produzione industriale dovrebbe crescere del 5,6%.

Più incoraggianti le indicazioni dell'indice manufacturing purchasing managers' index (PMI) elaborato da IHS Markit: a maggio l'indice si è rafforzato. In progresso produzione e nuovi ordini; migliora anche l'export, aumenta l'occupazione. In crescita i costi degli input. Tra le imprese prevalgono attese ottimistiche per i prossimi mesi, sulla base della fiducia nel successo della campagna di vaccinazione.

Ricordiamo che la pessima gestione della pandemia da parte delle autorità ha fatto del Brasile uno dei paesi più colpiti, con quasi 17 milioni di casi (a fine maggio), 472.000 vittime ufficiali e 435.000 nuovi casi negli ultimi 7 giorni. A fine maggio, erano state somministrati oltre 60 milioni di vaccini, ovvero 28,24 dosi ogni 100 abitanti. Il numero di vittime ha iniziato finalmente a calare rapidamente da fine marzo.

Cina: crescita solida

Prosegue a buon ritmo la ripresa dell'economia cinese, frenata più dalle carenze di materiale e dai prezzi degli input che dalla debolezza della domanda. Ad aprile il tasso di crescita della produzione industriale si è mantenuto tonico (+9,8% tendenziale, +0,5% sul mese precedente). Secondo le previsioni di consenso, la produzione dovrebbe aumentare, quest'anno, del 9,6%.

A maggio il purchasing managers' index (PMI) manifatturiero, elaborato da National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP), segnala un raffreddamento della crescita a causa dell'aumento dei costi delle materie prime, ai massimi dell'ultimo decennio. L'indice rimane comunque attestato al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Anche se la crescita manifatturiera rimane solida, gli analisti introducono qualche nota di cautela. La domanda estera non decolla: l'accelerazione di Stati Uniti ed Europa è bilanciata dall'aumento dei casi di Covid in alcuni paesi del Sud-est asiatico, area che resta il principale partner commerciale della Cina. Anche nella provincia di Guangdong (principale area di produzione dell'elettronica) sono emersi di recente nuovi casi di Covid. Le autorità cinesi hanno più volte espresso preoccupazione per gli aumenti dei prezzi delle materie prime, chiedendo un più stretto controllo dell'offerta e della domanda.

Sempre a maggio, anche l'altro importante indicatore anticipatore, il Purchasing managers' index (PMI) manifatturiero calcolato da IHS-Caixin (con un campione diverso dall'indice NBS) segnala una buona espansione del comparto manifatturiero. La domanda interna e quella estera sono solide, il mercato del lavoro è stabile e il clima di fiducia resta favorevole. La preoccupazione principale delle imprese riguarda l'aumento dei prezzi degli input.

Russia: superato il punto inferiore del ciclo

A febbraio l'economia russa ha superato il punto inferiore del ciclo: a marzo la crescita dovrebbe risultare intorno allo 0,5%. Il ministero dell'economia prevede, quest'anno, una crescita del 2,9%, ma molto dipenderà dalla rapida implementazione del National economic development plan e dalla velocità delle vaccinazioni. Ad aprile la produzione industriale è cresciuta del 7,2% su base annua, in accelerazione rispetto al +2,3% di marzo. Il dato di aprile è il migliore da dicembre 2010, ed è spiegato dal buon andamento dei comparti manifatturiero ed estrattivo. Rispetto al mese precedente, la crescita di aprile è stata nulla, a fronte del +1,2% di marzo. Secondo le previsioni di consenso, la produzione industriale dovrebbe crescere del 3,5% nel 2021, per poi rallentare al +2,6% nel 2022.

A maggio l'indice IHS markit manufacturing PMI si è rafforzato rispetto ad aprile, consolidando la posizione al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Si tratta dell'aumento più marcato da marzo 2019. Il clima di fiducia delle imprese è particolarmente effervescente, come segnalato dall'indice RosStat di maggio. Meno brillante l'indice di fiducia dei consumatori, ma il recente miglioramento dell'indice Watcomm (rilevato nei centri commerciali di Mosca) fa ben sperare per i prossimi mesi.

Un altro segnale positivo viene dal calo del tasso di disoccupazione, sceso al 5,2% ad aprile, quasi allineato al tasso 2019 (5%). La dinamica delle nuove assunzioni è la più vivace da dicembre 2018.

I profitti delle imprese sono ai livelli più elevati degli ultimi 5 anni, e il clima di fiducia è ulteriormente migliorato.

Preoccupa il persistere di una inflazione piuttosto elevata (5,8% a maggio), nonostante due interventi della banca centrale, che a marzo e aprile ha aumentato i tassi di riferimento di complessivi 0,75 punti. È probabile un nuovo aumento di 0,25-0,50 punti nelle prossime settimane, che porterebbe il tasso di riferimento al 5,25-5,50%.



ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
1,8% apr/mar 2021	3,6% mar/feb 2021/2020	30,4% aprile 2021/2020	142.730 maggio 2021	3,2% marzo 2021/2020
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↑ maggio 2021	↑ maggio 2021	28,1% marzo 2021/2020	10,7% aprile 2021	15,8% aprile 2021

- ▶ Sentiero lungo e stretto, per uscire dalla crisi.
- ▶ Il 30 giugno decade il blocco dei licenziamenti.
- ▶ Al via il decreto Semplificazioni.

In breve...

L'Italia sembra aver imboccato il lungo sentiero della risalita dopo la crisi. Istat prevede una sostenuta crescita del PIL sia nel 2021 (+4,7%) sia nel 2022 (+4,4%). Si stima, infatti, che già nel secondo trimestre il PIL possa registrare una crescita positiva, cui dovrebbe seguire un forte rimbalzo nel terzo e nel quarto. L'industria è solida e qualcosa si muove anche nei servizi, con i primi segnali positivi dalle riaperture e dal buon esito della campagna vaccinale. I consumi sono deboli, ma vicini alla svolta; l'inflazione resta ancora bassa, così come i tassi di interesse. I dati sulle comunicazioni obbligatorie mostrano una lenta ripresa del mercato del lavoro in Italia. I dati sono positivi per gli investimenti e l'export è in salute.

Secondo un'indagine condotta da Ipsos su 400 imprese italiane, le nostre aziende sono tornate ad essere toniche, soprattutto quelle più attive all'estero. L'export sarà infatti uno dei driver principali per il recupero dell'economia, e solo il 18% delle imprese si attende ancora una riduzione nei prossimi mesi, contro un 37% che si aspetta un aumento. Ad aiutare ci sarà anche la fame di beni made in Italy, che Ipsos ha rilevato essere più richiesti delle loro controparti asiatiche ed americane. Chi saprà cogliere questa opportunità avrà sicuramente ampio spazio di crescita. Un ruolo fondamentale lo giocherà soprattutto l'e-commerce, sia nel mercato B2C che nel B2B.

Il Consiglio dei ministri ha approvato il decreto unico, cosiddetto Semplificazioni, che unisce semplificazioni e governance per il PNRR. Il provvedimento, fondamentale per proseguire praticamente con tutti i progetti del PNRR, è ora al vaglio del Parlamento per la conversione in legge. La gestione del Piano sarà articolata su tre livelli: a Palazzo Chigi sarà assegnata la responsabilità di indirizzo; controllo e rendicontazione spetteranno alla ragioneria generale; la realizzazione degli interventi, infine, sarà a cura dei singoli soggetti attuatori, prima di tutto ministeri, regioni ed enti locali. Il confronto e la circolazione delle informazioni, inoltre, saranno assicurati anche da un tavolo permanente con parti sociali, enti territoriali e associazioni, oltre che dai rapporti semestrali al Parlamento e alla Conferenza unificata e dalle relazioni annuali della Corte dei conti.

Il Governo vuole semplificare, per andare avanti il più rapidamente possibile con gli appalti e la realizzazione dei progetti, per spendere i fondi in bilancio,

rafforzando le cautele e la tutela del lavoro. Ecco perché è stata stralciata la norma che introduceva la possibilità di aggiudicare al massimo ribasso le grandi opere del PNRR, in caso di assegnazione dell'appalto su progetto di fattibilità. È stato confermato che il blocco dei licenziamenti scadrà il 30 giugno, senza un'ulteriore proroga al 28 agosto. Rimane la possibilità, per le imprese, di utilizzare la cassa integrazione ordinaria fino alla fine dell'anno, senza pagare addizionali, a patto di non licenziare. Il testo del decreto Semplificazioni-bis include, inoltre, 350 assunzioni per la governance del PNRR e premi per assumere donne e giovani. L'assemblea di Cassa depositi e prestiti ha nominato Dario Scannapieco come nuovo amministratore delegato che, tra i principali compiti, avrà la gestione dei fondi europei del PNRR, la cui prima rata da 25 miliardi è in arrivo entro l'estate.

La Commissione europea esprime preoccupazione per l'alto debito pubblico italiano, secondo solo a quello della Grecia. Dalle raccomandazioni UE per l'Italia, risulta un paese debole, in difficoltà, ma anche con grandi possibilità, che andrebbero sviluppate e seguite con determinazione. Il debito pubblico italiano resta un'importante fonte di vulnerabilità per l'economia, anche se, a breve termine i rischi per la sostenibilità sembrano limitati, anche grazie a livelli di rendimento dei titoli sovrani storicamente bassi da settembre 2019.

Secondo il comitato esecutivo del Fondo monetario internazionale (FMI), il PIL italiano dovrebbe rimbalzare di circa il 4% nel 2021, mentre l'aumento della spesa per investimenti manterrebbe la crescita ben al di sopra della tendenza precedente per i prossimi anni. Tuttavia, le cicatrici economiche a lungo termine potrebbero essere considerevoli. I rischi riguardano a breve termine, la velocità con cui il virus viene sconfitto e l'entità del prelievo di risparmi e, a lungo termine, il mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli, l'adeguatezza dell'attuazione del PNRR e il mantenimento dello slancio politico per le riforme strutturali. Una materializzazione di questi rischi a lungo termine potrebbe esacerbare le già elevate vulnerabilità del debito pubblico. Sarà necessario un supporto politico continuo fino a quando la ripresa non avrà luogo.

Economia reale (variazioni %)

	2020	2021	2022
PIL reale	-8,9	4,3	4,0
Domanda interna finale	-8,1	4,5	3,6
Esportazioni di beni e servizi	-13,8	9,5	9,0
Importazioni di beni e servizi	-12,6	9,6	9,5
Prezzi al consumo	-0,1	0,8	1,0
Tasso di disoccupazione (percentuale)	9,3	10,3	11,6

Fonte: Fondo monetario internazionale, giugno 2021

Conti economici trimestrali: aggiornata al rialzo la crescita congiunturale

Nel primo trimestre del 2021 l'economia italiana ha segnato, dopo la contrazione dell'ultima parte del 2020, un lievissimo recupero, con una crescita congiunturale del PIL dello 0,1%. Il calo tendenziale si riduce sensibilmente, dal 6,5% del trimestre precedente a 0,8%. Nella stima preliminare era stato rilevato un calo congiunturale dello 0,4% e tendenziale dell'1,4%. Il moderato recupero dell'attività produttiva è sintesi di un aumento del valore aggiunto dell'agricoltura e dell'industria e di una contrazione del terziario che, in alcu-

ni comparti, ha risentito ancora degli effetti delle misure di contrasto dell'emergenza sanitaria. Il quadro della domanda è caratterizzato da una spinta della componente interna, alimentata dal recupero degli investimenti e dal nuovo contributo positivo delle scorte, mentre un contributo negativo è venuto dall'estero per la crescita delle importazioni a fronte di una sostanziale stazionarietà delle esportazioni. Le ore lavorate sono diminuite dello 0,2% in termini congiunturali, mentre i redditi pro capite sono aumentati dell'1,5%.

Produzione ai livelli pre-Covid-19

Ad aprile, col quinto mese consecutivo di crescita congiunturale, il livello dell'indice destagionalizzato della produzione industriale supera i livelli pre-pandemici di febbraio 2020. Tutti i principali settori di attività registrano incrementi su base mensile, tra cui spicca quello osservato per i beni strumentali. In termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra fortissimi incrementi per quasi tutti i settori, dovuti ai livelli produttivi particolarmente bassi dell'aprile dello scorso anno, quando ebbero luogo le maggiori restrizioni all'attività produttiva per il contenimento dell'epidemia di Covid-19.

Il miglioramento interessa tutti i comparti

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,8% rispetto a marzo. Nella media del periodo febbraio-aprile il livello della produzione cresce dell'1,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali in tutti i raggruppamenti principali di industrie: variazioni positive caratterizzano, infatti, i beni strumentali (+3,1%), l'energia (+2,4%), i beni intermedi (+1,1%) e, in misura meno rilevante, i beni di consumo (+0,5%).

Aumenti annuali straordinariamente ampi, dovuti al lockdown di aprile 2020

Corretto per gli effetti di calendario, l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 79,5%, in ragione del dato eccezionalmente basso di aprile 2020. Incrementi straordinariamente ampi caratterizzano pertanto tutti i comparti: l'aumento, meno pronunciato per l'energia (+14,2%), risulta elevatissimo per i beni strumentali (+119,5%), i beni intermedi (+98,1%) e quelli di consumo (+62,2%). Tutti i principali settori di attività economica registrano aumenti su base tendenziale, ad esclusione della produzione di prodotti farmaceutici di base (-3,2%). La crescita più ampia caratterizza i settori delle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+363,2%), della fabbricazione



di mezzi di trasporto (+327,3%), delle altre industrie (+160,9%), della fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+149,3%) e della metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (+132,8%).

In aprile la produzione recupera

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un aumento della produzione industriale dello 0,4% in maggio su aprile, quando è avanzata dello 0,3% su marzo. La variazione acquisita nel secondo trimestre è di +0,5%, dopo il +0,9% nel primo. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, aumenta sia in maggio (+22,6% rispetto allo stesso mese del 2020) sia in aprile (+73,2% sui dodici mesi). Gli ordini in volume avanzano in maggio dell'1,3% sul mese precedente (+33,8% su maggio 2020) e in aprile dell'1,0% su marzo (+76,0% annuo). Le variazioni tendenziali così ampie sono spiegate dal confronto con i mesi iniziali della pandemia, quando l'attività, anche in buona parte dell'industria, era stata fermata sull'intero territorio nazionale da provvedimenti restrittivi introdotti per bloccare la diffusione del virus.

Bene gli scambi commerciali intra UE

A marzo prosegue la dinamica congiunturale positiva dell'export, sostenuta dal commercio estero con i paesi sia UE (+3,7%) sia extra UE (+2,6%). Nel primo trimestre dell'anno, rispetto all'ultimo del 2020, l'aumento dell'export (2,6%) è trainato essenzialmente dalle vendite verso l'area UE. Nel confronto con marzo 2020, quando anche il commercio con l'estero iniziò a subire gli effetti dell'emergenza sanitaria, la crescita dell'export è molto marcata (+28,1%) e diffusa a livello settoriale e verso tutti i principali paesi partner. Le vendite di macchinari e metalli forniscono il contributo più ampio (oltre 9 punti percentuali) al forte incremento tendenziale delle esportazioni.

Le costruzioni azzerano l'effetto della pandemia

A marzo l'indice destagionalizzato della produzione nel settore delle costruzioni continua a crescere, collocandosi, per il terzo mese consecutivo, al di sopra dei livelli prepandemici di febbraio 2020. Una dinamica congiunturale fortemente positiva si registra anche nella media del primo trimestre 2021. In termini tendenziali a marzo la produzione nelle costruzioni segna una variazione positiva record dovuta al confronto con i livelli eccezionalmente bassi del corrispondente mese dello scorso anno, quando furono adottate le prime misure di chiusura per il contrasto dell'emergenza sanitaria.

Un 2021 in crescita

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresce, a marzo, del 3,6% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre 2021 la produzione nelle costruzioni aumenta dello 5,4% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 78,9%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 contro i 22 di marzo 2020) registra una crescita del 74,5%. Nella media dei primi tre mesi del 2021, l'indice grezzo mostra un incremento del 19,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 20,9%.

Rallenta il commercio al dettaglio

Ad aprile 2021 emerge un lieve ripiegamento congiunturale delle vendite al dettaglio che segue la stagnazione del mese precedente. Negli ultimi due mesi il risultato congiunturale complessivo è stato sostenuto dall'andamento positivo del comparto alimentare, mentre quello dei beni non alimentari ha contribuito negativamente. Il fortissimo incremento tendenziale che si osserva per quasi tutti gli aggregati è, ovviamente, il risultato del confronto con le vendite di un mese, l'aprile dello scorso anno, caratterizzato dalle estese chiusure dovute alle misure di contrasto all'emergenza sanitaria.

In calo, soprattutto, le vendite di beni non alimentari

Ad aprile 2021, si stima una flessione congiunturale per le vendite al dettaglio del -0,4% in valore e del -0,5% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in aumento (+1,0% in valore e in volume) mentre diminuiscono quelle dei beni non alimentari (-1,5% in valore e -1,7% in volume). Nel trimestre febbraio-aprile 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano del 4,3% in valore e in volume. La crescita è dovuta alle vendite dei beni non alimentari (+8,6% in valore e +8,4% in volume) mentre quelle dei beni alimentari sono in diminuzione (-0,7% in valore e -0,5% in volume).

Non lasciamoci fuorviare dal confronto con aprile 2020, mese di lockdown

Su base tendenziale, le vendite al dettaglio aumentano del 30,4% in valore e del 31,5% in volume. Anche in questo caso sono le vendite dei beni non alimentari a determinare l'aumento con un forte incremento sia in valore sia in volume (rispettivamente +83,0% e +83,1%); le vendite dei beni alimentari risultano in crescita contenuta (+0,6% in valore e +1,2% in volume). Tra i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano mobili, articoli tessili, arredamento (+653,0%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+431,3%), mentre per i prodotti farmaceutici si evidenzia la crescita di minore entità (+6,0%). Rispetto ad aprile 2020, il valore delle vendite al dettaglio aumenta in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+22,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+38,1%), le vendite al di fuori dei negozi (+61,0%) e il commercio elettronico (+35,2%).

Auto: dati negativi anche rispetto al 2019

In Italia i dati del mercato di maggio evidenziano le forti difficoltà dell'auto a risollevarsi dalla crisi e annullano, inoltre, il pur timido tentativo di ripresa dei mesi scorsi sostenuto dagli incentivi. Le immatricolazioni sono state 142.730 (+43%), contro le 99.842 unità registrate a maggio 2020, che aveva chiuso a -49,6%. Se confrontiamo il mercato con quello di maggio 2019, le nuove autovetture risultano in calo del 27,9%. I volumi immatricolati nei primi cinque mesi del 2021 ammontano, così, a 735.125 unità, il 62,8% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-maggio 2020 (-19,3% rispetto a gennaio-maggio 2019).

Buon andamento per i depositi bancari

A marzo 2021 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,4% rispetto al mese di febbraio 2021 e del 3,2% rispetto a marzo 2020. Scende al 4,98% il rapporto tra sofferenze e prestiti. Infine, i depositi totali aumentano del 2,2% su base mensile e del 7,7% su base tendenziale.

Si impenna il clima di fiducia

A maggio il clima di fiducia delle imprese accelera fortemente rispetto alla tendenza positiva in atto da dicembre 2020, raggiungendo il livello più elevato da febbraio 2018. Il miglioramento della fiducia, diffuso a tutti i comparti, è più marcato per i servizi di mercato dove l'indice assume un'intonazione decisamente positiva dovuta al netto miglioramento sia dei giudizi sia delle aspettative sul giro degli affari.

Torna a crescere l'ottimismo nel settore turistico

Nell'industria manifatturiera e in quella delle costruzioni migliorano tutte le componenti dell'indice di fiducia. Si segnala un andamento positivo nei settori dei beni strumentali e dei beni di consumo nel comparto manifatturiero; per quanto attiene alle costruzioni, il miglioramento della fiducia è più spiccato nel settore dei lavori di costruzione specializzati. Con riferimento ai servizi di mercato, i saldi di tutte le componenti dell'indice sono in decisa risalita.

La fiducia migliora in modo rilevante nel settore del turismo e in quello del trasporto e magazzinaggio. Nel commercio al dettaglio, migliorano sia i giudizi sia le aspettative sulle vendite mentre le scorte sono giudicate in accumulo. Per quanto riguarda i circuiti distributivi, il miglioramento della fiducia è diffuso ad entrambe le componenti ma con intensità diverse: nella grande distribuzione l'aumento è moderato, mentre nella distribuzione tradizionale è più pronunciato.

Aumenta la fiducia nella crescita economica del Paese

L'indice di fiducia dei consumatori, in risalita per il secondo mese consecutivo, si avvicina al livello di febbraio 2020 segnalando un recupero completo rispetto alla caduta dovuta all'emergenza sanitaria. La crescita è trainata soprattutto dal deciso miglioramento delle opinioni sulla situazione economica del Paese. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in crescita. Si evidenzia il balzo verso l'alto del clima economico e di quello futuro; il clima personale e quello corrente registrano incrementi più contenuti.

In aumento gli indici PMI di industria e, soprattutto, terziario

L'indice destagionalizzato PMI (purchasing managers' index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, è aumentato ulteriormente da 60,7 di aprile, raggiungendo a maggio il nuovo valore record di 62,3 e ha segnalato la migliore prestazione delle condizioni operative dall'inizio della storia dell'indagine, nel giugno del 1997. Il forte aumento della produzione è attribuito all'espansione più veloce mai registrata dei nuovi ordini, alla crescita occupazionale record registrata dall'indagine. I ritardi nelle consegne rendono ancora più elevate le già alte pressioni inflazionistiche.

Il settore è tornato in territorio espansivo, con l'attività economica in aumento per la prima volta in quasi un anno. L'indice destagionalizzato delle attività economiche ha registrato per la prima volta da luglio 2020 un valore superiore alla soglia di non cambiamento di 50,0 indicando un'espansione della produzione terziaria.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

La disoccupazione torna a salire

Ad aprile prosegue la crescita dell'occupazione già registrata nei due mesi precedenti, portando a un incremento di oltre 120.000 occupati rispetto a gennaio 2021. L'aumento coinvolge entrambe le componenti di genere e si concentra tra i dipendenti a termine. Ciononostante, rispetto a febbraio 2020, mese precedente a quello di inizio della pandemia, gli occupati sono oltre 800.000 in meno e il tasso di occupazione è più basso di quasi 2 punti percentuali. Dopo il rallentamento registrato a marzo riprende la crescita della disoccupazione e prosegue il calo dell'inattività.

Lenta ripresa dell'occupazione, ma siamo lontani dai livelli pre-pandemici

La crescita dell'occupazione (+0,1%, pari a +20.000 unità) coinvolge le donne, i dipendenti a termine e i minori di 35 anni; diminuiscono, invece, gli uomini, i dipendenti permanenti, gli autonomi e gli ultra 35enni. Il tasso di occupazione sale al 56,9% (+0,1 punti). L'aumento del numero di persone in cerca di lavoro (+3,4% rispetto a marzo, pari a +88.000 unità) riguarda entrambe le componenti di genere e tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione sale al 10,7% (+0,3 punti), tra i giovani scende al 33,7% (-0,2 punti). Ad aprile, rispetto al mese precedente, diminuisce anche il numero di inattivi di 15-64 anni (-1,0%, pari a -138.000 unità) a seguito del calo diffuso sia per sesso sia per età. Il tasso di inattività scende al 36,2% (-0,3 punti).



MATERIE PRIME

NICKEL mag/apr 2021	CRUDE OIL AVERAGE mag/apr 2021	ALLUMINIO mag/apr 2021	MINERALE DI FERRO mag/apr 2021
 +6,4% \$/Mt	 +5,5% \$/Bbl	 +4,9% \$/Mt	 +15,5% \$/Dmtu
RAME mag/apr 2021	GOMMA NATUR. TSR20 mag/apr 2021	CACAO mag/apr 2021	ZUCCHERO mag/apr 2021
 +9,0% \$/Mt	 +3,0% \$/Mt	 +1,9% \$/Kg	 +6,8% \$/Kg

- ▶ La domanda di commodity aumenta, ma l'offerta non tiene il passo.
- ▶ Noli marittimi alle stelle.
- ▶ Rialzi intensi sui mercati degli acciai.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	2,1	73,4	All Items	0,1	53,6
Food	-2,1	49,6	Euro Index		
Industrials			All Items	0,4	58,3
All	4,6	89,8	Gold		
Non food agriculturals	-7,7	88,9	\$ per oz	6,8	9,1
Metals	7,4	90,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	2,0	77,3

Fonte: The Economist, 25 maggio - 1° giugno 2021.

La ripresa dell'industria mondiale crea tensione sui mercati di commodity

La ripresa si sovrappone a un quadro di rafforzamento dell'attività industriale a livello mondiale, che ha mandato in tensione già da alcuni mesi i prezzi delle materie prime. Il ciclo dell'industria globale riflette la piena ripresa della domanda di molti beni, oltre che la necessità di riaccumulare le scorte che nel periodo del lockdown erano state ridimensionate dalle imprese per ridurre i fabbisogni di liquidità. I tempi di adeguamento dell'offerta sono evidentemente abbastanza lunghi quando gli aumenti della domanda sono così accentuati. Questo spiega, ad esempio, perché la produzione di microchip sia attualmente insufficiente per soddisfare la domanda mondiale, causando ritardi nell'attività di molte filiere, fra cui quella automobilistica. Un aspetto da considerare è che, in alcuni settori, l'offerta ha reagito con ritardo al recupero della domanda. L'intensità della ripresa dell'industria ha quindi colto di sorpresa i produttori di materie prime, che evidentemente avevano abbassato le quantità prodotte nell'ipotesi di una ripartenza più graduale. Ad esempio, nell'industria petrolifera la produzione è ancora distante dai livelli pre-crisi, e questo tende ad accentuare la velocità di aumento dei prezzi. Un altro indicatore di tensioni nelle fasi a monte delle catene di produzione è rappresentato dal vertiginoso aumento dei prezzi dei noli marittimi: una variabile legata all'andamento del commercio mondiale e ai prezzi delle materie prime.

Un maggio di molti rincari e pochissimi deprezzamenti

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in maggio hanno interessato gas naturale (+24,7% la varietà europea, +16,2% l'indice medio), minerale di ferro (+15,5%), stagno (+13,8%), rame (+9,0%), argento (+7,1%), zucchero (6,8%), nickel (+6,4%), petrolio (+5,5%), oro (+5,1%), alluminio (+4,9%), zinco (+4,8%). Stabili olio di girasole, cloruro di potassio, tabacco e riso. I pochissimi ribassi si sono registrati per tè Colombo (-3,1%) e grano USA (-3,7%).

Resta tesa la situazione sui mercati siderurgici

Si amplificano ulteriormente le tensioni sui mercati degli acciai, a causa della fortissima carenza di materia prima, della crisi di alcuni impianti produttivi, dell'assenza di forniture dall'estero e ai rialzi dei costi di produzione. Il mese di maggio si è chiuso con rialzi in euro di entità compresa tra l'8% del wire rod e il 18-19% dei laminati, con i prezzi di questi ultimi saliti del 140-160% rispetto a un anno fa.

Fondamentale il rientro dei prezzi dei noli marittimi

L'eventuale alleggerimento delle cosiddette clausole di salvaguardia potrà contribuire ad aumentare la disponibilità di acciai sui mercati UE, ma il loro effettivo contributo dipenderà anche dalla risoluzione delle questioni legate ai costi di trasporto. L'impennata del costo dei noli marittimi, infatti, al momento ostacola fortemente le importazioni dall'area asiatica.

Corsa al rialzo per i metalli non ferrosi

I principali metalli non ferrosi sono tornati a crescere, in maggio, dopo la flessione di marzo e aprile, con la sola eccezione dei metalli rari e del platino (in crisi a causa degli stop produttivi nell'automotive, causati dalla carenza di semiconduttori). A guidare i rincari del comparto, un mix di domanda in crescita e indebolimento del dollaro, in uno scenario di vendita ancora costellato di problemi produttivi. In particolare, il rame ha chiuso il mese in crescita dell'8% circa, in euro (+74% rispetto a un anno fa) e lo stagno ha registrato +13% rispetto ad aprile e +88% rispetto a un anno fa). Più contenuti gli apprezzamenti degli altri metalli non ferrosi, tutti compresi tra il +3,5% dello zinco e il +5% del nickel.



Le tensioni tra Cina e Australia fanno volare l'alluminio

Ancora rincari per l'alluminio, a causa dell'escalation di tensione tra Cina (primo produttore e consumatore di alluminio raffinato) e Australia, il suo principale fornitore di bauxite e allumina. Il conseguente declino delle scorte LME (attualmente su livelli dell'8% inferiori rispetto al mese precedente) ha alimentato un rialzo delle quotazioni, salite in media del 4% e del 50% rispetto a un anno fa.

Moderata ripresa delle quotazioni petrolifere

Il petrolio, complice la gradualità della ripresa della domanda globale, si conferma poco coinvolto dall'ondata di rincari che stanno influenzando i prezzi delle principali materie prime industriali. In maggio, il Brent ha raggiunto livelli del 3,3% superiori rispetto ad aprile (+85% circa rispetto al minimo di maggio 2020) e le prospettive sui consumi rimangono legate alla velocità di diffusione dei vaccini e alla ripresa dei viaggi per affari o per turismo. I delegati dell'OPEC hanno deciso di confermare gli aumenti della produzione di petrolio attraverso il recupero di 2,1 milioni di barili al giorno fino a luglio.

Diverse ragioni dietro l'aumento del gas naturale europeo

Forti rincari tornano a registrarsi per il gas naturale europeo, dopo l'alleggerimento di febbraio/marzo. All'origine di questo fenomeno sembrano esserci tre motivazioni: l'aumento dei consumi europei (dovuto a un mix di domanda industriale in ripresa e condizioni meteo sfavorevoli), la ripresa delle importazioni di gas naturale liquefatto in Asia (che ha asciugato l'eccesso di offerta dell'ultimo biennio in UE) e lo strappo dei diritti di emissione (che, accelerando la sostituzione di metano e gas nei processi di generazione elettrica, ha aggiunto ulteriore tensione al mercato).

Prezzi delle plastiche stabili in maggio

Con la sola eccezione del polistirene e del PVC, le quotazioni di tutte le principali plastiche sono rimaste stabili nel mese di maggio, interrompendo la spirale rialzista in atto da novembre. I rialzi del 2021 sono dovuti a una combinazione di fattori rialzisti, dall'ondata di chiusure di impianti (causa lockdown) fino alla necessità da parte delle aziende utilizzatrici, di ricostituire gli stock. Tutto ciò ha portato le quotazioni verso livelli insostenibili per le imprese.

Polietilene: gli eccessivi rincari fanno scendere le vendite

In dettaglio, per quanto riguarda il polietilene a bassa densità (LDPE), maggio si è concluso con un +2,7% del benchmark, una percentuale decisamen-



te inferiore rispetto agli aumenti registrati negli ultimi sei mesi. Verosimilmente le quotazioni si erano spinte su livello eccessivamente elevati, rispetto alla capacità dell'offerta di assorbirli e questo ha fatto diminuire gli acquisti.

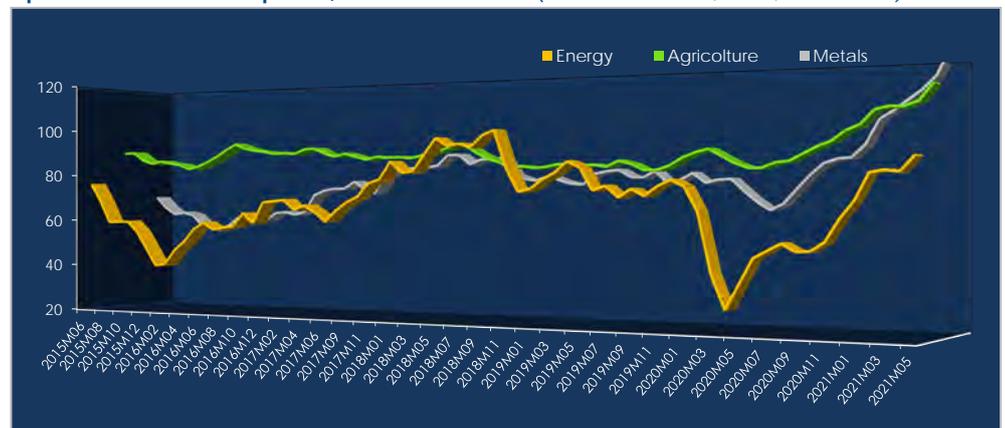
Legname ai massimi storici

Ancora rincari per le commodity forestali/cartarie, che hanno patito le tensioni sui mercati. A guidare i rialzi è stato il legname di conifera (benchmark), aumentato di oltre il 15%, rispetto ad aprile (+253% rispetto ai minimi di un anno fa). Il trend espansivo di legname e semilavorati è riconducibile alla ripresa dell'edilizia residenziale mondiale, oltre che all'alta richiesta di legname per packaging e alla scarsità dell'offerta. Anche i prezzi della cellulosa sono ancora in salita, con rincari di entità pari al 5% per la varietà di conifera NBSK.

Riprendono quota le commodity agricole

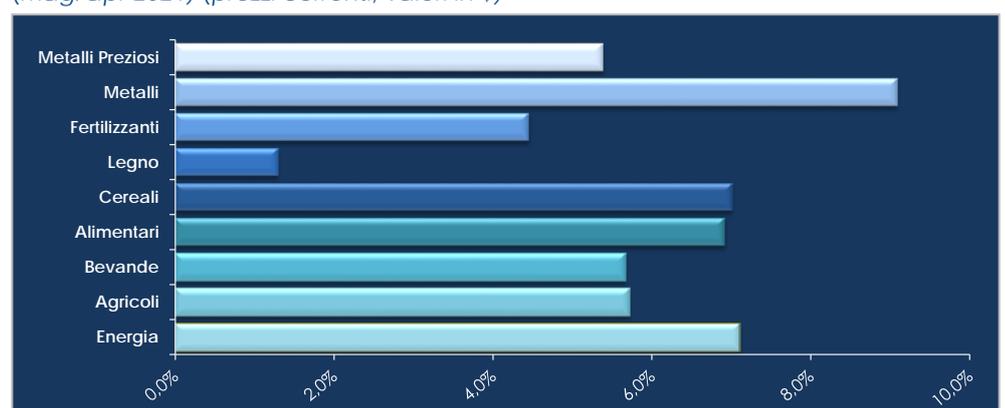
In maggio i prezzi delle principali materie prime tessili e agricole hanno mantenuto un andamento complessivamente rialzista, anche se meno dinamico, rispetto a quello registrato sugli altri mercati. I rialzi più consistenti si sono registrati per mais e grano, rispettivamente +9,8% e +5,3%. Lievemente più contenute le variazioni dei prezzi delle materie prime tessili, con il cotone che ha chiuso maggio con un +1,2% mensile (+40% rispetto ai minimi di un anno fa) e la lana con un +3,2%. Vola il nylon, con un rincaro mensile del 20,7%.

I prezzi delle materie prime, trend 2015-2021 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (mag/apr 2021) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ apr 2021	Prezzo in \$ mag 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2319,39	2433,53	4,9%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,96	0,97	0,8%
Banana, US	(\$/kg)	1,23	1,23	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,17	5,48	6,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	92,22	107,04	16,1%
Coal, South African	(\$/mt)	89,13	99,31	11,4%
Cocoa	(\$/kg)	2,37	2,41	1,9%
Coconut oil	(\$/mt)	1513,81	1613,75	6,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,72	4,11	10,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,64	1,76	7,0%
Copper	(\$/mt)	9324,82	10161,97	9,0%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,00	2,00	0,2%
Crude oil, average	(\$/ barrel)	62,95	66,40	5,5%
Crude oil, Brent	(\$/ barrel)	64,77	68,04	5,0%
Crude oil, Dubai	(\$/ barrel)	62,37	65,98	5,8%
Crude oil, WTI	(\$/ barrel)	61,71	65,18	5,6%
DAP	(\$/mt)	543,40	574,63	5,7%
Fish meal	(\$/mt)	1487,25	1513,23	1,7%
Gold	(\$/troy oz)	1760,04	1850,26	5,1%
Groundnuts	(\$/mt)	1426,82	1450,00	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	179,83	207,72	15,5%
Lead	(\$/mt)	2011,92	2181,81	8,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	8,28	8,06	-2,6%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	418,53	425,18	1,6%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	272,90	272,75	-0,1%
Maize	(\$/mt)	268,23	305,31	13,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,26	2,37	4,9%
Natural gas index (2010=100)		71,35	82,91	16,2%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	7,15	8,91	24,7%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,62	2,89	10,5%
Nickel	(\$/mt)	16521,25	17577,06	6,4%
Orange	(\$/kg)	0,59	0,61	3,8%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1487,14	1530,00	2,9%
Palm oil	(\$/mt)	1078,05	1163,17	7,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	95,00	102,50	7,9%
Platinum	(\$/troy oz)	1208,81	1214,00	0,4%
Plywood	(cents/sheet)	500,55	500,28	-0,1%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1149,91	1332,55	15,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	484,00	483,00	-0,2%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	495,00	493,00	-0,4%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	477,38	462,75	-3,1%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	488,17	477,70	-2,1%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,15	2,29	6,4%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,64	1,69	3,0%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	663,24	674,60	1,7%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	754,39	767,31	1,7%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	12,49	12,65	1,2%
Silver	(\$/troy oz)	25,69	27,50	7,1%
Soybean meal	(\$/mt)	464,20	480,25	3,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1214,31	1499,00	23,4%
Soybeans	(\$/mt)	597,13	643,92	7,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,39	0,40	1,6%
Sugar, US	(\$/kg)	0,69	0,71	3,5%
Sugar, world	(\$/kg)	0,36	0,38	6,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	890,00	890,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,67	2,72	2,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,21	3,11	-3,1%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,88	3,14	9,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,92	1,92	0,1%
Tin	(\$/mt)	28328,42	32246,21	13,8%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4352,80	4345,20	-0,2%
TSP	(\$/mt)	478,00	527,50	10,4%
Urea	(\$/mt)	328,10	331,63	1,1%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	281,38	270,98	-3,7%
Zinc	(\$/mt)	2829,01	2965,73	4,8%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Il dollaro appesantito da una FED troppo accomodante.
- ▶ L'imminenza dello yuan digitale.
- ▶ Il rublo è sempre meno legato al dollaro.

Euro

La risalita dell'inflazione rafforzerà l'euro?

La domanda che gli operatori si stanno ponendo in questo periodo riguarda la tenuta del cambio euro dollaro. A maggio l'obiettivo della BCE di avere un'inflazione vicina al 2% è stato raggiunto e ora le pressioni sull'Eurotower per agire di conseguenza stanno aumentando. Ci si aspetta, dunque, un meeting abbastanza impegnativo il 10 giugno, in quanto è probabile che la BCE debba affrontare questa questione. Fino ad adesso la Banca centrale europea ha definito la recente spinta inflazionistica transitoria e sono diversi gli analisti, come quelli di JP Morgan, che ne condividono il punto di vista. In più, la volontà di evitare un repentino aumento dei rendimenti obbligazionari impattanti negativamente sul debito degli stati europei, sarà un punto spinoso che controbilancerà gli ultimi dati. Nonostante ciò, gli ultimi risvolti potrebbero peggiorare la situazione dei paesi molto indebitati, come l'Italia. A cercare di mutare l'attuale politica monetaria saranno sicuramente paesi come Germania e Belgio che, da sempre, si sono dimostrati contrari a qualsiasi intervento assistenziale ed espansivo.

A maggio l'euro ha registrato una variazione positiva (+0,7%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di maggio 2020 si osserva una variazione positiva del 2,3%.

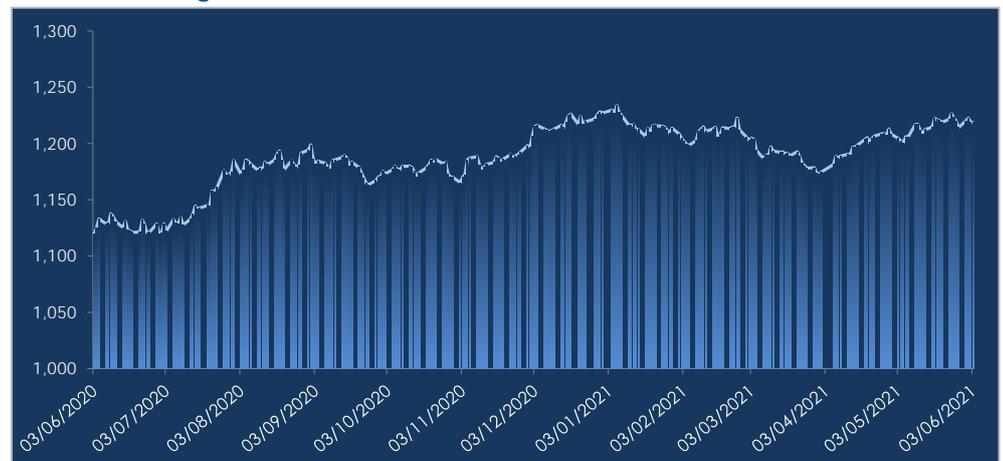
Dollaro

Il dollaro soffre

Nonostante i dati complessivamente incoraggianti, la FED ha ribadito in varie occasioni che la politica monetaria resterà ancora accomodante per un certo periodo di tempo. Questo non aiuta la quotazione del dollaro che tende a perdere terreno rispetto all'euro, quando i dati congiunturali non sono così favorevoli. È quanto avvenuto, ad esempio, a inizio maggio, quando il mercato aveva reagito ai poco brillanti dati sul lavoro con acquisti sull'azionario e vendite sul dollaro.

Nel breve periodo gli operatori non si aspettano nuove misure di tapering da parte della FED, il che potrebbe compromettere il rafforzamento della divisa. Non finisce qui: il dollaro potrebbe infatti indebolirsi, nel momento in cui il mercato dovesse pensare che il rapporto sul payroll nel Paese possa mancare le aspettative perché i datori di lavoro stanno faticando per trovare personale. Ancora una volta, l'idea centrale è che alla FED possa prevalere la linea delle colombe e che qualsiasi decisione sul tapering venga rinviata a data da destinarsi. Tuttavia, secondo gli esperti, date le recenti condizioni

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

favorevoli del mercato, la reazione del dollaro sarebbe più forte in caso di dati migliori del previsto, con la valuta che probabilmente estenderebbe i propri guadagni.

Yen

Lo yen sconta le difficoltà dell'economia giapponese

La Bank of Japan (BOJ), la banca centrale più accomodante del mondo sviluppato, assieme alle società giapponesi desiderose di investire denaro all'estero, hanno contribuito a rendere lo yen una delle peggiori valute mondiali di quest'anno, e questa debolezza potrebbe persistere per un po'.

Gli ultimi eventi, in patria e all'estero, hanno cooperato per guidare un calo del 6% dello yen rispetto al dollaro USA quest'anno. A differenza di altre grandi banche centrali, che stanno iniziando ad affrontare i rischi di inflazione e stanno contemplando un ritiro dello stimolo pandemico di emergenza, la Banca del Giappone non solo è ancora alle prese con la deflazione, ma risulta essere particolarmente restia a suggerire pubblicamente un tapering. Il Giappone è stato anche più lento della maggior parte dei paesi nel far vaccinare la sua popolazione per il COVID-19 e nel tornare alla normalità. La sua economia si sta contraendo e l'assenza di turisti stranieri potrebbe non ricevere una vera spinta dalle Olimpiadi di Tokyo 2020 ritardate a quest'estate.

Sterlina

Elezioni scozzesi e riaperture post-covid fanno bene alla sterlina

I riflettori si sono accesi sulla valuta del Regno Unito quando è giunta la notizia che lo Scottish national party (SNP) ha vinto le elezioni regionali a nord del confine, ma non ha raggiunto la maggioranza assoluta. Mentre il partito continua a spingere per un nuovo referendum sull'indipendenza, la sua mancata vittoria piena ha generato un certo sollievo per la sterlina nelle settimane successive. Gli investitori stanno ora prestando attenzione a come il leader di SNP, Nicola Sturgeon, perseguirà con l'obiettivo di cambiare il futuro costituzionale della Scozia. Il suo partito ha aumentato a 64 i seggi nel Parlamento scozzese e, insieme al partito dei Verdi (che ha aumentato la sua quota) potrebbe formare una maggioranza indipendentista. Johnson ha comunque ribadito che non concederà il referendum, ponendo le basi per una lotta legale, politica e di incerto esito. Sicuramente la volatilità sarà elevata nel prossimo futuro. Ma a spingere la divisa britannica verso nuovi massimi è anche la situazione pandemica nel Regno Unito. La campagna

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media apr 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,57	0,7%	-6,4%
	 JAPANESE YEN	132,57	1,6%	13,4%
	 MEXICAN PESO	24,27	1,1%	-5,1%
	 MALAYSIAN RINGGIT	5,01	1,6%	5,9%
	 TURKISH LIRA	10,19	4,0%	34,9%
	 US DOLLAR	1,21	1,4%	11,4%
=	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,81	0,1%	0,8%
	 UK POUND STERLING	0,86	-0,3%	-2,7%
	 INDONESIAN RUPIAH	17393,13	-0,1%	7,4%
-	 BRAZILIAN REAL	6,45	-3,2%	4,8%
	 CANADIAN DOLLAR	1,47	-1,6%	-3,2%
	 SWISS FRANC	1,10	-0,6%	3,7%
	 INDIAN RUPEE	88,92	-0,6%	7,8%
	 ROUBLE	89,87	-1,4%	13,4%
	 SOUTH AFRICAN RAND	17,08	-1,0%	-13,5%

Fonte: elaborazione dati BCE, maggio 2021.

di vaccinazione ha ridotto drasticamente i contagi e alcuni ipotizzano che il governo possa accelerare i tempi per la riapertura. Oltre la metà della popolazione ha ricevuto almeno una dose e circa un quarto è immunizzato. Il 21 giugno nel Regno Unito potrebbe avverarsi la completa riapertura e la corrispondente spinta economica potrebbe essere un altro vento favorevole per la sterlina nei prossimi mesi. Le inversioni di rischio ad un mese, un indicatore del sentiment del mercato, mostrano che i trader di sterline sono al massimo del rialzo rispetto al dollaro.

Yuan

Accelera lo yuan digitale

Il Governo cinese ha deciso di distribuire, in maniera completamente gratuita, tra i cittadini di Pechino, 200.000 pacchetti contenenti 200 yuan digitali ciascuno, nel tentativo di promuovere nuovamente la diffusione e l'utilizzo della valuta centrale digitale del paese, come possibile ultimo test prima del lancio definitivo. Secondo quanto riportato dall'agenzia di stampa Reuters, questi 40 milioni di yuan (circa 6,2 milioni di dollari al cambio attuale) verranno consegnati, tramite app, ai cittadini che sono entrati a fare parte della lotteria ufficiale di Pechino, progettata appositamente per rilasciare su portafoglio elettronico la valuta digitale, che in futuro dovrebbe essere lanciata

in via definitiva in tutto il mercato domestico. Per partecipare a tale lotteria, i cittadini, entro il 6 giugno 2021, hanno dovuto fare domanda tramite una delle due app bancarie richieste dal Governo; dopodiché, i vincitori sono avvisati tramite l'app apposita e potranno spendere i loro 200 yuan digitali entro il 20 giugno 2021. Una nuova prova da parte della Banca popolare cinese, dopo quella dell'ottobre 2020 a Shenzhen, nel tentativo di velocizzare l'ultima fase di test e lanciare la propria valuta digitale prima di Stati Uniti e Unione Europea. Il Dragone è, infatti, in vantaggio sulle potenze occidentali, dato che in Europa l'euro digitale si sta avvicinando, ma molto lentamente: solo lo scorso aprile la Banca centrale europea ha tenuto l'ultima consultazione pubblica riguardante la realizzazione e diffusione dell'euro digitale, ma è chiaro come sia necessario riflettere ancora a lungo prima di procedere.

Rublo

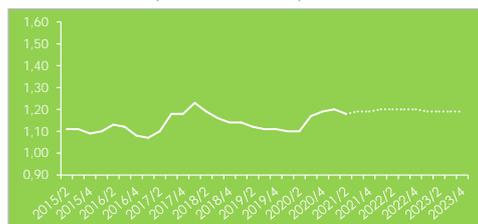
Il rublo cerca di svincolarsi dal dollaro

La Russia rimuoverà il dollaro dalla composizione monetaria delle sue riserve del fondo di previdenza nazionale (NWF) entro un mese, ha annunciato il ministro delle finanze russo Anton Siluanov. A oggi, la quota della valuta statunitense è del 35%, quindi Mosca colmerà il vuoto che lascia con un aumento dell'euro e dello yuan al 40% e 30%, rispettivamente, e l'inclusione dell'oro per la prima volta, che rappresenta il 20% in quel fondo di investimento sovrano. In realtà, l'operazione è poco più di un artificio contabile e non implica transazioni sul mercato aperto (ovvero vendita di dollari). I fondi saranno infatti trasferiti nei depositi della banca centrale, che aumenterà così la quota di riserva denominata nella valuta americana.

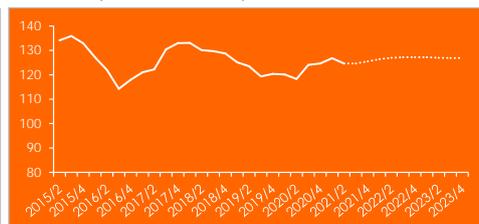
Il 1° maggio, il fondo di previdenza nazionale russo aveva riserve per 39,8 miliardi di dollari e liquidità per 8,66 trilioni di rubli (116,4 miliardi di dollari), il 7,5% del PIL previsto per il 2021 e poco meno del 20% delle riserve internazionali della Russia, che ammontano a 590,5 miliardi/\$. Il Cremlino ha giustificato questi cambiamenti con la necessità di adeguarsi alla composizione delle riserve internazionali della banca centrale russa, che le ha modificate nel 2018 per ridurre al minimo i rischi di subire sanzioni statunitensi: quell'anno l'istituto finanziario ha sostituito circa 100 miliardi di dollari con yen, yuan ed euro. È dunque evidente la volontà di Mosca di sganciarsi dal dollaro, sia pure con tutta la gradualità e le cautele necessarie. Una consistente svalutazione del dollaro non conviene neppure alla Russia.

Previsioni di medio periodo

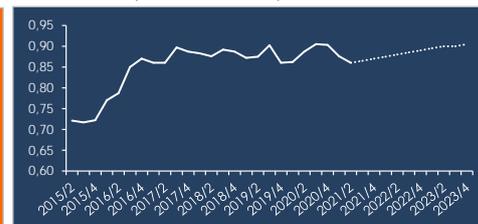
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
mar/feb 2021	mar/feb 2021	marzo 2021	mar/feb 2021	Asta aprile 2021	Punti base
+0,4%	-0,2%	5,0%	-1,1%	↑	111

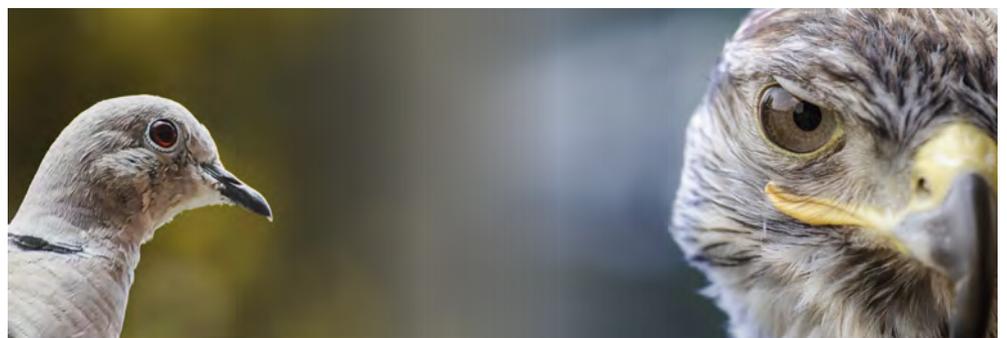
- ▶ L'inflazione divide il board BCE.
- ▶ Le ragioni dietro al prossimo consolidamento bancario.
- ▶ Si riducono i depositi delle imprese.

L'aumento dell'inflazione farà molto discutere il board BCE

Con un'inflazione balzata al 2% a maggio, il petrolio ai massimi da due anni e mezzo e i prezzi alla produzione al galoppo, le pressioni sui prezzi si rafforzano, ponendo la BCE di fronte a scelte non scontate. Questo dopo mesi di rincari delle materie prime, che hanno messo in affanno le imprese in questa delicata ripresa post crisi. Il dato dell'inflazione di maggio conferma l'inversione di tendenza dopo la fase di calo innescata da chiusure e lockdown decise contro la diffusione del virus. La BCE ha il compito di garantire la stabilità dei prezzi, che viene definita come una inflazione inferiore ma vicina al 2% sulla media di 18-24 mesi. Ora potrebbe diventare più impegnativo sostenere la tesi secondo cui la recente risalita inflazionistica (specialmente negli USA ma anche in Europa) è causata dalla reazione del rapporto domanda-offerta a carenze di approvvigionamenti globali, a loro volta determinate da previsioni errate da parte di molti player economici. Ma che non ha nulla a che fare con l'economia reale e con la vera inflazione, che al momento resta orientata a una prospettiva debole. Questo, almeno, è il quadro che di recente ha sostenuto il capo economista dell'istituzione, Philip Lane, ricordando peraltro che, nelle previsioni del marzo scorso sul 2023, l'inflazione era indicata a un limitato 1,4%, ben sotto l'obiettivo dell'istituzione. Gli ultimi sviluppi renderanno ancora più rilevanti le nuove previsioni che i tecnici della BCE aggiorneranno il 10 giugno, in concomitanza con il direttorio.

Le ragioni delle colombe e dei falchi

Nelle considerazioni finali alla relazione annuale della Banca d'Italia, il governatore Ignazio Visco, che, come tutti i suoi omologhi dell'Area euro, siede nel Consiglio BCE, avvertiva come l'orientamento della politica monetaria debba restare ampiamente accomodante, nella consapevolezza che sia-



mo ancora lontani da tassi di inflazione congruenti, nel medio periodo, con l'obiettivo della stabilità. E che questo significa anche il pieno utilizzo dei programmi di acquisto di titoli già definiti, in riferimento al PEPP. Ma le sue argomentazioni potrebbero essere contrastate da coloro che tradizionalmente spingono per una linea più restrittiva in politica monetaria, specialmente gli esponenti di Germania, Olanda e altri Paesi del nord Europa. Tenendo anche conto che in Germania il caro vita è già al 2,4% (e in Austria al 3%, mentre in Italia è all'1,3%).

Le cause che spingono ad un consolidamento del settore bancario italiano

Entro pochi mesi la mappa del mercato bancario in Italia potrebbe mutare radicalmente. Da tempo gli istituti stanno preparandosi a una tornata di fusioni e aggregazioni che ora sembrano davvero in procinto di partire. È un fenomeno che riguarda tutti, determinato da più fattori: la scarsa redditività del settore, come ha ricordato di recente il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, spinge a ottimizzare i costi e offrire prodotti a una platea più ampia di clienti, sempre più sofisticati (per i quali dunque serve capacità di innovazione e capitale); l'intreccio con le assicurazioni; la necessità di grandi investimenti in tecnologia per stare al passo con le Fintech, le società non bancarie che operano sul settore, per esempio dei pagamenti ma anche del risparmio gestito; la concorrenza sul mercato domestico di Intesa Sanpaolo, diventato un autentico gigante dopo l'acquisizione di UBI; la spinta della BCE ad avere meno banche ma più grandi e (in un secondo momento) radicate in più paesi d'Europa; non da ultimo, l'aiuto del governo sotto forma di benefici fiscali miliardari per le banche che si aggregano, trasformando crediti fiscali in capitale. L'ideale, almeno secondo Francoforte, sarebbe di avere tre grandi gruppi nazionali: funziona da anni così in Spagna (Bbva, Santander e le casse) in Francia (Bnp; SocGen, Credit Agricole i tre campioni nazionali) e in Germania (Deutsche Bank; Commerzbank e le Landesbank regionali). In Italia al momento ci sono Intesa Sanpaolo e Unicredit, ma manca un terzo istituto. Oltre ai due big esistono solo diversi gruppi di dimensioni medie. La logica vuole che l'operazione più razionale (non solo per i protagonisti, ma anche per il riassetto definitivo del sistema del credito) siano le nozze tra il Banco Bpm e la Bper. Ma il tavolo dei giochi è ancora aperto, e tutti sono in attesa di vedere chi sarà il primo a mostrare le proprie carte.

Il credito europeo al settore privato è rimasto sostanzialmente invariato

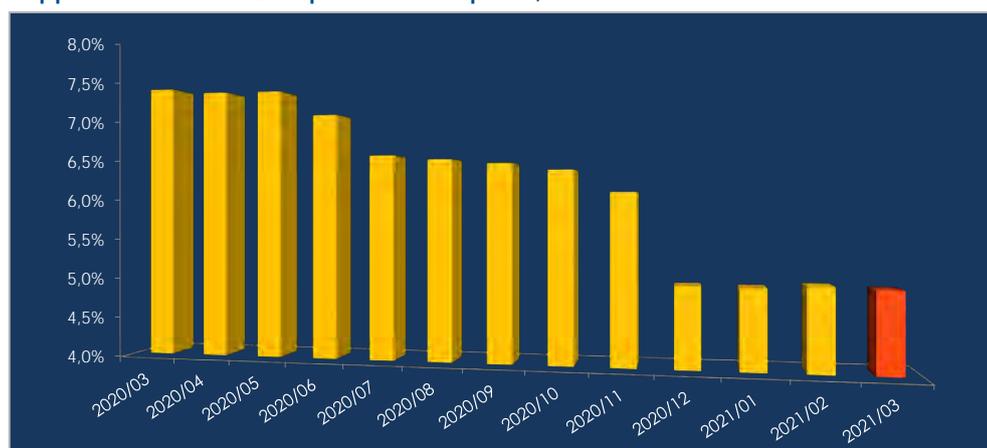
A febbraio il flusso mensile dei prestiti alle società non finanziarie ha mostrato un modesto incremento rispetto al mese precedente. Ciò si è riflesso anche nel lieve aumento del tasso di crescita sui dodici mesi al 7,1%, a fronte del 6,9% di gennaio. I flussi mensili dei prestiti alle famiglie si sono mantenuti solidi e a febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto invariato al 3,0%. L'ultima indagine sul credito bancario nell'Area euro per il primo trimestre del 2021 rileva un irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti alle imprese, dopo un inasprimento più significativo registrato nei due trimestri precedenti. L'aumento del rischio percepito dalle banche si è confermato il fattore principale di tale irrigidimento, sebbene con un impatto meno pronunciato rispetto alle rilevazioni precedenti. Le banche interpellate hanno inoltre segnalato un nuovo calo della domanda di prestiti da parte delle imprese, soprattutto per effetto della perdurante diminuzione del fabbisog-

gno di finanziamento per investimenti fissi. Per quanto riguarda il credito alle famiglie, l'indagine ha indicato una minore domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni, nonostante il lieve allentamento dei criteri per la concessione di tali prestiti favorito dalla concorrenza tra gli operatori del credito.

In rialzo i prestiti alle imprese e alle famiglie

Si nota una modesta ripresa dei prestiti alle imprese italiane: a marzo, rispetto al mese precedente, la variazione dei fondi erogati alle imprese è del +0,4%. Guardando il confronto con il dato di marzo 2020, tale incremento risulta essere del 3,2%. Le sofferenze bancarie, invece, demarcano una piccola flessione (-0,2%), che, a livello annuale, rimane comunque molto importante (-31,0%). Queste minuscole variazioni sono tali che il rapporto sofferenze/prestiti è rimasto stabile nell'ultimo mese al 5%. L'andamento relativamente stabile è condiviso anche dai prestiti alle famiglie, che, su base mensile, mostrano una leggera crescita (+0,6%), più marcata nel confronto tendenziale (+2,6%). Infine, si nota un incremento dei prestiti totali e di quelli oltre il milione di euro, mentre quelli al di sotto di tale soglia sono rimasti stabili.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

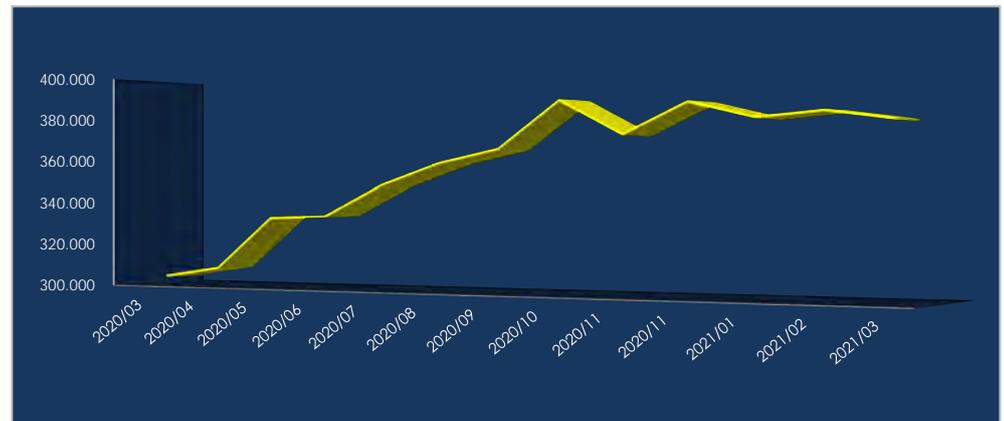
	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2019	1,37%	1,85%	1,06%	2020/09	1,29%	1,71%	0,96%
2020/03	1,05%	1,67%	0,73%	2020/10	1,29%	1,78%	0,99%
2020/04	1,06%	1,69%	0,81%	2020/11	1,33%	1,86%	0,86%
2020/05	1,21%	1,60%	0,93%	2020/11	1,38%	1,85%	1,12%
2020/06	1,26%	1,63%	1,01%	2021/01	1,17%	1,84%	0,77%
2020/07	1,19%	1,68%	0,90%	2021/02	1,14%	1,83%	0,69%
2020/08	1,15%	1,69%	0,85%	2021/03	1,26%	1,83%	0,84%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Battuta di arresto per i depositi delle imprese

I depositi totali dei residenti in Italia nel mese di marzo hanno visto un aumento mensile del 2,2%. Nel confronto del dato di marzo 2020 si nota una crescita del 7,7%. Si contraggono invece i fondi depositati dalle imprese (ovvero le società non finanziarie): a marzo sono l'1,1% in meno rispetto a febbraio. Ciò

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

nonostante il dato tendenziale è decisamente positivo (+23,5%). Nel comparto delle famiglie consumatrici, infine, la variazione mensile rimane abbastanza stabile (+0,2%), mentre quella annuale mostra un incremento del 5,3%.

Rimane positivo l'andamento dei rendimenti dei titoli di stato europei

Per il quinto mese consecutivo prosegue la crescita dei rendimenti dei titoli di stato europei. A maggio la remunerazione media è stata del +0,38%, ovvero 7 punti base in più rispetto al mese di aprile. In Europa l'andamento è condiviso da tutte le principali economie, salvo eccezione di Germania e Grecia. A livello mondiale, invece, si nota da una parte la performance negativa dei titoli giapponesi, e dall'altra la forza dei treasury americani. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è rimasto abbastanza stabile rispetto al dato rilevato lo scorso mese, aumentando solo di un punto (raggiungendo quota 111).

Sempre più in territorio negativo il rendimento del BOT

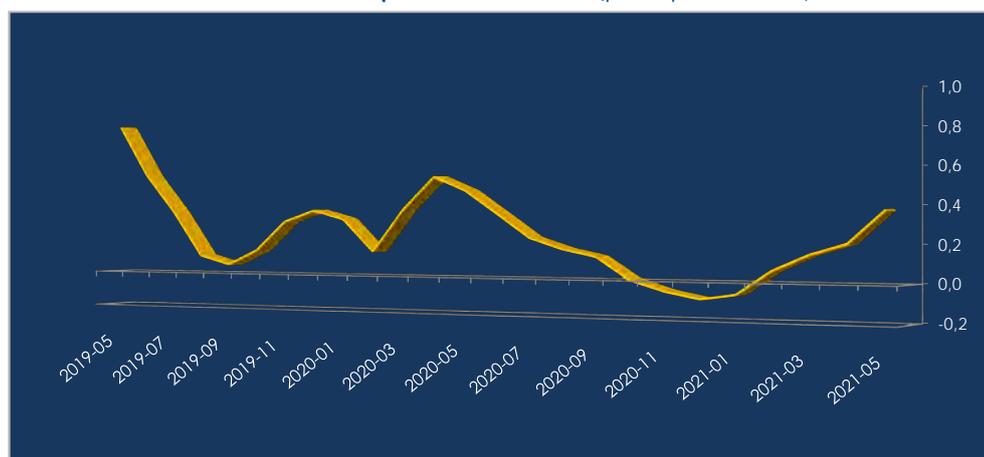
Il 27 maggio 2021 il ministero dell'Economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che, nell'asta dei BOT con scadenza il 30 novembre 2021, sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle finanze (6 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per oltre 8 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,34, perfettamente in linea con l'asta del BOT semestrale di fine aprile 2021. Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,504%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,257 euro. La data di regolamento del BOT semestrale è il 31 maggio 2021. Nella precedente asta dei BOT semestrali di aprile 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,481%. In quell'occasione le richieste erano state pari a oltre 8,7 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 6,5 miliardi.

Modesta l'asta di marzo per i titoli a medio-lungo termine

Il 28 maggio 2021, inoltre, il ministero dell'Economia e delle finanze ha collocato la sesta tranche del BTP, con scadenza al 1° agosto 2031, che paga una cedola annua lorda dello 0,6%. Dell'obbligazione in questione sono stati

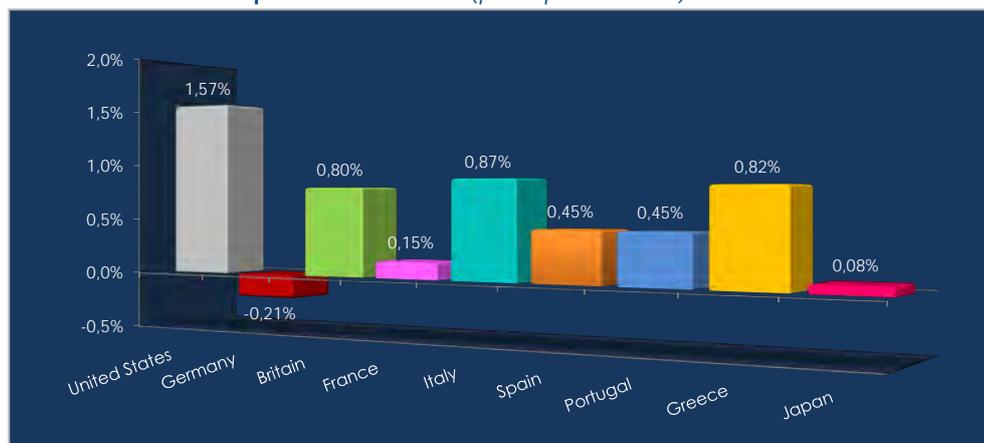
piazzati titoli per un ammontare pari a 3,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta, compresa tra i 3 e i 3,5 miliardi di euro, che era stata prevista dal ministero. Le richieste sono state pari a oltre 4,6 miliardi di euro, con un rapporto di copertura di 1,32. Sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 96,77, il rendimento lordo complessivo del BTP decennale è pari allo 0,935%. Del BTP in questione sono in circolazione titoli per un controvalore di 19,6 miliardi di euro. Lo stesso giorno è stata poi collocata la nona tranches del CCTEU con scadenza 15 aprile 2026 (con spread dello 0,5%). Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 5 anni per un ammontare pari a 2 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 1,5 e 2 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per oltre 3 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,51. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è rimasto negativo e pari al -0,068%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,33. Del CCTEU in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 9,13 miliardi di euro.

Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, maggio 2021.

INFLAZIONE



- ▶ Ancora bassa inflazione in Italia.
- ▶ L'aumento dei prezzi delle commodity si ripercuote sulle filiere.
- ▶ Un anno fa era tutto fermo: il confronto dei dati annuali può fuorviare.

Coerente con la debolezza della domanda, la dinamica dei prezzi al consumo in Italia resta bassa: siamo molto sotto l'obiettivo BCE del 2,0%. La risalita dei prezzi in Italia è stata trainata dal rialzo dei prezzi energetici, che però è transitorio, data la stabilizzazione del Brent ai livelli precrisi. La dinamica dei prezzi finali dei beni industriali, invece, resta molto moderata. E la core inflation, compresi anche i prezzi dei servizi, è molto bassa. Anche se l'attesa ripartenza dei consumi e il piano NGEU creeranno più spazio per aumenti dei prezzi, siamo lontani da uno scenario inflazionistico.

Le tensioni sui prezzi nelle prime fasi delle catene di produzione stanno condizionando l'andamento dell'inflazione ai diversi stadi delle filiere. Un aspetto da segnalare è che, per molti indicatori d'inflazione, la rappresentazione consueta è basata sul confronto dei livelli con lo stesso mese dell'anno precedente; questo vuol dire che le anomalie nell'andamento dei prezzi che abbiamo riscontrato l'anno scorso nel periodo del lockdown tendono a ripercuotersi sui dati d'inflazione degli stessi mesi di quest'anno, portando in alcuni casi a variazioni di intensità eccezionale. Per questo motivo le informazioni relative al periodo marzo-giugno sono destinate a presentare andamenti a volte molto accentuati, ma che in molti casi potrebbero risultare di tipo transitorio. D'altra parte, proprio per questo si può trattare di andamenti fuorvianti e di lettura non immediata.

Area euro, inflazione al 2%

Nel mese di maggio 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +2,0%, in salita rispetto a +1,6% di aprile. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione nulla su base mensile e un aumento su base annua dell'1,3% (da +1,0% del mese precedente).

In crescita i beni energetici

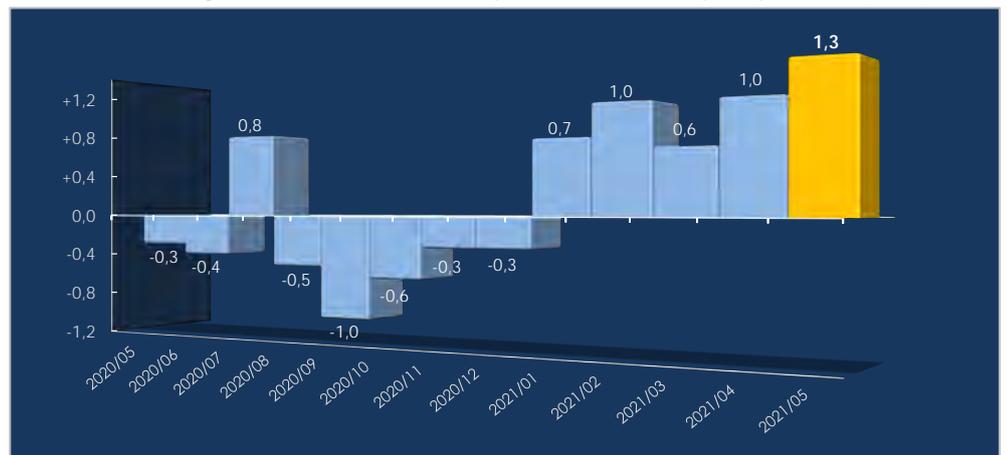
Secondo le stime preliminari, nel mese di maggio 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione nulla su base mensile e un aumento su base annua dell'1,3% (dal +1,1% del mese precedente). L'accelerazione tendenziale dell'inflazione si deve essenzialmente ai prezzi dei beni energetici, la cui crescita passa da +9,8% di aprile a +13,8% a causa dei prezzi della componente non regolamentata (che accelerano da +6,6% a +12,6%) mentre quelli della componente regolamentata continuano a registrare un forte incremento ma stabi-

le (+16,8% come ad aprile). Tale dinamica è compensata in misura limitata dall'inversione di tendenza dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +0,7% a -0,1%).

Stabile l'inflazione di fondo, a causa di dinamiche opposte

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rimane stabile a +0,3% e quella al netto dei soli beni energetici decelera e si porta a +0,2% (da +0,3% di aprile). La variazione congiunturale nulla dell'indice generale è dovuta a dinamiche opposte: da una parte, la crescita dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (+1,1%) e degli alimentari non lavorati (+0,9%), dall'altra, la diminuzione dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,8%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,2% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona amplificano di poco la loro flessione (da -0,7% a -0,8%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano (da +1,0% a +1,5%).

Stima dell'indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi UE (IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.